

Section 01 : Introduction du cours

GSF-3100 Marché des capitaux

Simon-Pierre Boucher¹

¹Département de finance, assurance et immobilier
Faculté des sciences de l'administration
Université Laval

Automne 2021

Coordonnées et disponibilités

Introduction

Simon-Pierre Boucher (Enseignant)

- ▶ **Courriel:** simon-pierre.boucher.1@ulaval.ca
- ▶ **Disponibilités:** Sur demande par courriel

Carlos Alberto Chaparro Sepulveda (Coordonnateur d'opérations)

- ▶ **Courriel:** Carlos.Chaparro@fsa.ulaval.ca
- ▶ **Disponibilités:** Sur demande par courriel pour vos questions en lien avec le travail de session

Contenu et activités

Introduction

PARTIE I : CONCEPTS DE BASE DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

- ▶ **Section 01:** Introduction du cours
- ▶ **Section 02:** Mathématiques financières des obligations
- ▶ **Section 03:** Volatilité dans le marché obligataire
- ▶ **Section 04:** Structure des taux d'intérêt

Contenu et activités

Introduction

PARTIE II : LES MARCHÉS D'INTERMÉDIATION DE FONDS DE FINANCEMENT

- ▶ **Section 05:** Marché monétaire
- ▶ **Section 06:** Marché obligataire gouvernemental
- ▶ **Section 07:** Marché des obligations corporatives
- ▶ **Section 08:** Marché obligataire international

PARTIE III : LES MARCHÉS D'INTERMÉDIATION DE FONDS DE RISQUE

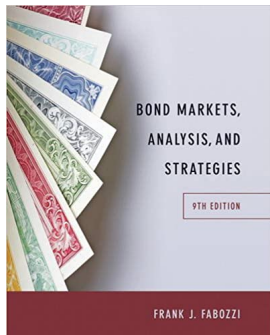
- ▶ **Section 09:** Gestion de portefeuille obligataire
- ▶ **Section 10:** Marché des titres adossés à des créances

Matériel didactique

Introduction

Bond markets, analysis and strategies (9e édition)

- ▶ Ce livre est recommandé, mais non obligatoire.
- ▶ Auteur(s) : Fabozzi, Frank J.



Évaluations sommatives

Introduction

Examen intra

- ▶ **Période de disponibilité:** le 20 oct. 2021 de 18h30 à 21h20
- ▶ **Durée:** 2 h 50 min
- ▶ **Pondération:** 40% de la note finale
- ▶ **Type:** Questions à choix multiples (50 questions)
- ▶ **Déroulement:** à distance
- ▶ **Matière à l'examen:** Section 01 à 08 inclusivement

Évaluations sommatives

Introduction

Examen final

- ▶ **Période de disponibilité:** le 3 déc. 2021 de 18h30 à 21h20
- ▶ **Durée:** 2 h 50 min
- ▶ **Pondération:** 40% de la note finale
- ▶ **Type:** Questions à choix multiples (50 questions)
- ▶ **Déroulement:** à distance
- ▶ **Matière à l'examen:** Section 09 à 10 inclusivement

Évaluations sommatives

Introduction

Travail de session

- ▶ **Date de remise:** 30 nov. 2021 à 23h59
- ▶ **Pondération:** 20% de la note finale
- ▶ **Type:** Questions à choix multiples (50 questions)
- ▶ **Équipe:** Quatre ou cinq étudiants
- ▶ Le travail de session consiste à effectuer une étude approfondie de titres du marché des capitaux reliés au cours.

GSF-3100: Marché des capitaux

Introduction

Objectif du cours:

- ▶ Étudier les marchés financiers, ainsi que les actifs qui leur sont associés, dans leur rôle d'intermédiaire aux transferts de fonds entre les entités économiques déficitaires et les entités économiques excédentaires, et aux transferts de fonds de façon à redistribuer le risque.
- ▶ Le cours se concentre sur les actifs reliés aux marchés des titres à revenu fixe ayant une échéance de moyenne ou longue durée.

GSF-3100: Marché des capitaux

Introduction

Plan de travail en trois parties:

- ▶ Concepts de base du marché obligataire.
- ▶ Les marchés d'intermédiation de fonds de financement.
- ▶ Les marchés d'intermédiation de fonds de risque.

Le but de cet introduction est:

- ▶ De comprendre le concept de **marché d'intermédiation**.
- ▶ De clarifier la différence entre les marchés de **fonds de financement** et ceux de **fonds de risque**.
- ▶ D'introduire le marché obligataire.

Classes d'actifs

Introduction

- ▶ **Biens réels:**
 - ▶ Ressources naturelles.
 - ▶ Capital physique.
 - ▶ Capital humain.
 - ▶ Capitale culturelle
 - ▶ Propriété intellectuelle
- ▶ **Actifs financiers (appelés titres):**
 - ▶ Argent
 - ▶ Dette
 - ▶ Capitaux propres
 - ▶ Dérivés
 - ▶ Combinaisons de ce qui précède

Actifs financiers

Introduction

- ▶ **Argent:** un moyen d'échange (une créance papier soutenue par le gouvernement), est détenu pour permettre l'achèvement des transactions.
- ▶ **Dette:** une créance sur un flux de paiement prédéterminé, généralement garanti par un ensemble d'actifs réels ou financiers.
- ▶ **Capitaux propres:** créance résiduelle sur un ensemble d'actifs réels ou financiers (généralement d'une société) généralement associée au contrôle de la société.
- ▶ **Dérivés:** le gain dépend de la valeur d'un autre actif (généralement financier).

Actif financier

Introduction

- ▶ **Définition:** Promesse ou obligation d'honorer des engagements financiers.
- ▶ **Valeur:** Valeur présente de ses flux monétaires.
- ▶ **Rôles:**
 - ▶ Transfert de fonds entre les entités économiques déficitaires et les entités économiques excédentaires. (**Fonds de financement.**)
 - ▶ Transfert de fonds de façon à redistribuer le risque. (**Fonds de risque.**)

Le système financier

Introduction

- ▶ Désigne l'ensemble des institutions par lesquelles les actifs financiers sont créés et négociés.
- ▶ **Objectifs:** qui permettent au système financier de créer de la richesse
 - ▶ **Améliorer l'allocation du capital:** transférer le capital des épargnants (investisseurs) vers les utilisateurs de capital (généralement des sociétés).
 - ▶ **Améliorer l'allocation des risques:** transfert, partage et gestion des risques. Réduction de la prise de risque par le reconditionnement des risques.
 - ▶ **Timing de la consommation:** permettre aux investisseurs de lisser la consommation de manière intertemporelle.
 - ▶ **Séparation de la propriété et de la gestion**
 - ▶ **Discipliner les décisions d'investissement des entreprises.**

Intermédiation financière

Introduction

Définition:

Transformation d'actifs financiers sous forme de « nouveaux » actifs ou titres financiers préférables aux yeux des investisseurs.

Exemples:

- ▶ **Banque:**
Prêts, hypothèques → compte d'épargne, certificat de dépôt.
- ▶ **Compagnie d'assurance:**
Obligations, hypothèques → polices d'assurances

Intermédiation financière

Introduction

Types:

- ▶ **Intermédiation de financement** (projets, maison, etc.).
- ▶ **Intermédiation de risque** (liquidité, échéance, défaut, taux d'intérêt, diversification, etc.).

Catégories d'intermédiaires financiers:

- ▶ **Institutions financières** (ex: banque, compagnie d'assurance, société de placements, etc.).
- ▶ **Marchés financiers.**

Marché financier

Introduction

- ▶ **Définition: Intermédiaire (lieu ou mécanisme) où s'échangent des actifs financiers.**
- ▶ **Rôles secondaires:**
 - ▶ Déterminer les prix.
 - ▶ Augmenter la liquidité.
 - ▶ Réduire les coûts de transaction.

Marché financier

Introduction

Marchés primaires vs marchés secondaires:

1. **Marché primaire** : les nouvelles émissions d'un titre sont vendues aux premiers acheteurs.
2. **Marché secondaire** : les titres précédemment émis sont négociés sur un marché secondaire.

Marché d'échange vs marché de gré à gré:

1. **Marché d'échange** : les acheteurs et les vendeurs de titres se rencontrent dans un endroit central pour effectuer des transactions.
2. **Marché de gré à gré** : Les courtiers à différents endroits sont prêts à acheter et à vendre des titres de **gré à gré** à toute personne qui accepte leurs prix.

Marché financier

Introduction

Marchés monétaires vs. Marchés des capitaux:

1. **Marché monétaire:**

- ▶ instruments de dette à court terme
- ▶ maturité < 1 an

2. **Marché des capitaux:**

- ▶ instruments de dette à long terme (revenu fixe)
- ▶ maturité > 1 an

Titre à revenu fixe

Introduction

Définition:

Instrument de dette qui requière à l'**émetteur/emprunteur** de repayer à l'**investisseur/prêteur** le montant emprunté plus les intérêts sur une période de temps spécifié et selon les termes du contrat.

Acte de fiducie:

Contrat entre l'**émetteur/emprunteur** et l'**investisseur/prêteur** qui spécifie les obligations de l'**émetteur/emprunteur**.

Titre à revenu fixe

Introduction

Émetteurs:

- ▶ Gouvernements
- ▶ Sociétés
- ▶ Banques commerciales
- ▶ États
- ▶ Municipalités
- ▶ SPV
- ▶ Établissements étrangers

Titre à revenu fixe

Introduction

Intermédiaires :

- ▶ Principaux courtiers
- ▶ Banques d'investissement
- ▶ Agences de notation
- ▶ Rehausseurs de crédit
- ▶ Renforceurs de liquidité

Titre à revenu fixe

Introduction

Investisseurs:

- ▶ Gouvernements
- ▶ Fonds de pension
- ▶ Compagnies d'assurances
- ▶ Banques commerciales
- ▶ Fonds communs de placement
- ▶ Fonds spéculatifs
- ▶ Établissements étrangers
- ▶ Particuliers

Titre à revenu fixe

Introduction

Caractéristiques:

- ▶ **Type d'émetteur** : Il existe trois émetteurs d'obligations.
 - ▶ le gouvernement fédéral et ses agences
 - ▶ les gouvernements municipaux
 - ▶ les sociétés (nationales et étrangères).
- ▶ **Échéance** : L'échéance d'une obligation fait référence à la date à laquelle la dette cessera d'exister, date à laquelle l'émetteur remboursera l'obligation en payant le principal.
 - ▶ court terme : entre 1 et 5 ans
 - ▶ moyen terme : entre 5 et 12 ans
 - ▶ long terme : supérieur à 12 ans

Titre à revenu fixe

Introduction

Caractéristiques:

- ▶ **Principal** : est le montant que l'émetteur s'engage à rembourser à l'obligataire à la date d'échéance.
 - ▶ Ce montant est également appelé valeur de remboursement, valeur à l'échéance et valeur nominale.
- ▶ **Taux du coupon** : est le taux d'intérêt que l'émetteur s'engage à payer chaque année.
 - ▶ Le montant annuel des intérêts versés aux propriétaires pendant la durée de l'obligation est appelé coupon.

Titre à revenu fixe

Introduction

Caractéristiques:

- ▶ **Amortissement** : Le remboursement du capital d'une émission obligataire peut nécessiter le remboursement du capital total soit à l'échéance, soit sur la durée de vie de l'obligation.
 - ▶ Dans le cas d'un remboursement sur la durée de vie de l'obligation, il existe un échéancier de remboursement du principal.
- ▶ **Options intégrées** : Il est courant qu'une émission d'obligations inclue une disposition dans l'acte qui donne soit au détenteur de l'obligation et/ou à l'émetteur la possibilité de prendre des mesures contre l'autre partie.
 - ▶ Le type d'option le plus courant incorporé dans une obligation est une clause d'achat.
 - ▶ Cette disposition confère à l'émetteur le droit d'annuler totalement ou partiellement la dette avant l'échéance prévue.

Titre à revenu fixe

Introduction

Description d'une émission obligataire

- ▶ La plupart des titres sont identifiés par un numéro CUSIP à neuf caractères (lettres et chiffres).
- ▶ CUSIP signifie **Committee on Uniform Security Identification Procedures**
- ▶ Les six premiers caractères identifient l'émetteur : la société, l'organisme gouvernemental ou la municipalité.
- ▶ Les trois derniers caractères sont utilisés pour catégoriser l'instrument émis sur le marché

Titre à revenu fixe

Introduction

Risques:

► Taux d'intérêt:

- Si un investisseur doit vendre une obligation avant la date d'échéance, une augmentation des taux d'intérêt entraînera la réalisation d'une perte en capital (comme la vente de l'obligation en dessous du prix d'achat).

► Réinvestissement:

- Le risque de réinvestissement est le risque que le taux d'intérêt auquel les flux de trésorerie intermédiaires peuvent être réinvestis baisse.
- Le risque de réinvestissement est plus important pour les périodes de détention plus longues, ainsi que pour les obligations avec des flux de trésorerie importants et précoces, telles que les obligations à coupon élevé.

Titre à revenu fixe

Introduction

Risques:

► **Rachat:**

- Le risque de Rachat est le risque que les investisseurs courent lorsqu'une obligation remboursable soit appelée lorsque les taux d'intérêt baissent.
- De nombreuses obligations comportent une disposition qui permet à l'émetteur de se retirer ou de « racheter » tout ou partie de l'émission avant la date d'échéance.
- L'émetteur conserve généralement ce droit afin d'avoir la possibilité de refinancer l'obligation à l'avenir si le taux d'intérêt du marché tombe en dessous du taux du coupon.

► **Crédit et défaut:**

- Le risque de crédit est le risque que l'émetteur d'une obligation ne respecte pas les conditions de l'obligation en ce qui concerne le paiement en temps voulu des intérêts et le remboursement du montant emprunté.
- Cette forme de risque de crédit est appelée risque de défaut.

Titre à revenu fixe

Introduction

Risques:

► Inflation:

- Le risque d'inflation ou le risque de pouvoir d'achat découle de la variation de la valeur des flux de trésorerie d'un titre en raison de l'inflation, mesurée en termes de pouvoir d'achat.

► Taux de change:

- Une obligation non libellée en dollars (c'est-à-dire une obligation dont les paiements sont effectués dans une devise étrangère) a des flux de trésorerie inconnus en dollars américains
- Les flux de trésorerie en dollars dépendent du taux de change au moment où les paiements sont reçus.
- Le risque que le taux de change entraîne des flux de trésorerie plus faibles est appelé risque de change ou risque de change.

Titre à revenu fixe

Introduction

Risques:

► Liquidité:

- Le risque de liquidité ou de négociabilité dépend de la facilité avec laquelle une émission peut être vendue à ou près de sa valeur.
- La principale mesure de la liquidité est la taille de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur coté par un courtier.
- Plus le spread du dealer est large, plus le risque de liquidité sera grand.

► Volatilité:

- La valeur d'une option intégrée augmente lorsque la volatilité attendue des taux d'intérêt augmente.
- Le risque qu'un changement de volatilité affectera négativement le prix d'une obligation est appelé risque de volatilité.

Banque du Canada

Introduction

- ▶ La **Banque du Canada** (en anglais : Bank of Canada) est la banque centrale du Canada.
- ▶ Elle est mise en place et régulée par la Loi sur la Banque du Canada.
- ▶ En tant que banque centrale du pays, la **Banque du Canada** a quatre principaux domaines de responsabilité :
 - ▶ Politique monétaire
 - ▶ Système financier
 - ▶ Monnaie
 - ▶ Gestion de fonds

Banque du Canada

Introduction

Politique monétaire

- ▶ L'objectif de la **politique monétaire** est de préserver la valeur de la monnaie en maintenant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible
- ▶ Le cadre de la **politique monétaire** du Canada se compose de deux éléments clés qui fonctionnent ensemble :
 - ▶ la cible de contrôle de l'inflation
 - ▶ le taux de change flexible.
- ▶ Ce cadre aide à rendre les mesures de **politique monétaire** facilement compréhensibles et permet à la Banque de démontrer sa responsabilité envers les Canadiens.

Banque du Canada

Introduction

Politique monétaire

- ▶ Pour atteindre l'objectif d'inflation, la Banque ajuste (**augmente ou diminue**) son taux directeur.
- ▶ Si l'inflation est **supérieure** à la cible, la Banque peut relever le taux directeur.
 - ▶ Cela encourage les institutions financières à augmenter les taux d'intérêt sur leurs prêts et hypothèques, décourageant les emprunts et les dépenses et atténuant ainsi la pression à la hausse sur les prix.
- ▶ Si l'inflation est **inférieure** à la cible, la Banque peut abaisser le taux directeur.
 - ▶ Cela encourage les institutions financières à baisser les taux d'intérêt sur leurs prêts et hypothèques et stimuler l'activité économique.