



OBLIGATIONS ET AUTRES INSTRUMENTS DE TAUX
D'INTERET EN EURO
NORMES ET USAGES DES MARCHES DE CAPITAUX
INTRODUCTION

PARIS, DECEMBRE 2010



Comité de Normalisation Obligataire/The French Bond Association

Association régie par la loi du 1er juillet 1901

8 rue du Mail 75002 Paris

<http://www.cnofrance.org>



A la mémoire de Jean-Luc Auré, Vice-président du CNO, sans lequel cet ouvrage n'aurait sans doute jamais été publié

Introduction	1
Méthodologie de notation des équations	2
Présentation du CNO	4
Lien avec les principaux acteurs du marché de l'euro	5
Disclaimer.....	6

Introduction

Ce document décrit les principales conventions de marché et les règles de calcul des instruments de taux d'intérêt en euro, l'échéancier de leurs flux, les calculs de leurs taux actuariels ainsi que les indicateurs analytiques de sensibilité et de convexité de ces instruments.

Le CNO n'aborde pas les produits ou les sujets qui ne sont pas de son ressort : il se cantonne à la description des purs produits de taux d'intérêt, excluant les instruments comportant une composante étrangère aux produits de taux d'intérêt, comme par exemple les obligations convertibles.

Le détail de la politique d'émission des différents emprunteurs de la zone euro n'est pas développé, cette politique d'émission pouvant notamment évoluer en fonction des conditions de marché. Ainsi, les principaux émetteurs souverains, lors de leurs adjudications d'émissions primaires, utilisent différentes méthodes de détermination du prix de leurs émissions et le CNO ne détaille pas chacune de ces méthodes. En revanche, ce document décrit les grandes lignes de la stratégie retenue par ces émetteurs pour l'émission de leurs nouveaux produits. Ainsi, pour présenter le marché des obligations démembrables, (les STRIPS), il est en effet indispensable d'exposer au préalable la technique d'assimilation des émissions à taux fixe sous-jacentes.

Le CNO ne propose pas de valorisation théorique des différents instruments de marché. Le rôle du CNO se limite à la définition des règles de calcul actuarielles des titres de taux d'intérêt, à partir, d'une part, du calcul de leurs flux d'intérêt et de principal et, d'autre part, de données, prix de titres ou courbes de taux, constatées sur le marché.

Quand cela paraît nécessaire, ce document décrit succinctement les principales caractéristiques juridiques des titres de créances en euro, mais le CNO n'a pas vocation à faire une analyse juridique détaillée de ces titres.

Ce document fait abstraction de la fiscalité applicable aux instruments de taux d'intérêt.

Méthodologie de notation des équations

La notation des différentes formules reprises dans ce document est organisée de la manière suivante:

- Cette notation fait référence à la traduction anglaise du glossaire des définitions de notations publié en annexe. Une traduction française de ces définitions est également proposée. Cette notation adopte un format explicite et, autant que possible, elle s'efforce de conserver des définitions homogènes.
- Afin de simplifier leur lecture, les formules sont, en principe, toujours accompagnées des définitions relatives à leur notation. Toutefois, lorsqu'une équation affichée dans un paragraphe a déjà été définie dans un paragraphe précédent, les définitions relatives à sa notation ne seront pas nécessairement rappelées.

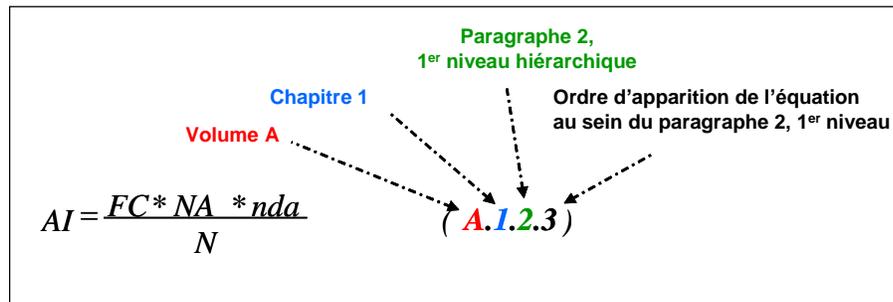
La numérotation de ces équations fait référence aux principaux niveaux de la table des matières de ce document, volume, chapitre et paragraphe selon la méthodologie suivante :

- La première lettre utilisée dans cette numérotation (A, B, ou C, etc.) indique qu'une équation appartient au premier, deuxième ou troisième Volume, respectivement nommés Volume A, Volume B et Volume C. Le numéro du volume figure dans l'encadré haut de page de ce document.
- Le chiffre suivant se réfère au chapitre auquel appartient cette équation. Ce chiffre figure également dans l'encadré haut de page de ce document.
- Le second chiffre désigne le premier niveau hiérarchique¹ de paragraphe auxquels appartient cette équation au sein de la table des matières. Dans le corps du texte, ce chiffre correspond au premier chiffre de numérotation du paragraphe,
- Le nombre qui suit ce second chiffre fait référence à l'ordre d'apparition de la formule à l'intérieur du premier niveau hiérarchique du paragraphe précité dans le corps du texte, les numéros attribués aux sous paragraphes dans le corps du texte étant ignorés pour la numérotation des équations.

¹ Alors que la table des matières de ce document répertorie trois niveaux hiérarchiques de paragraphes, la notation des équations se limite au premier niveau hiérarchique des paragraphes repris dans la table des matières.

Exemple de numérotation des équations : l'équation numérotée (A.1.2.3) figure au paragraphe 2.2.2.4 dans le corps de texte du document :

- Le paragraphe 2.2.2.4 fait partie du Volume A, Chapitre 1 de ce document,
- Seul le premier chiffre désignant le premier niveau hiérarchique de numérotation des paragraphes dans le corps du texte, 2.2.2.4, est utilisé dans la formule de numérotation des équations, ce chiffre étant suivi d'un nombre détaillant l'ordre d'apparition de l'équation à l'intérieur du premier niveau hiérarchique du paragraphe.
- Et les numéros de sous paragraphe utilisés dans la numérotation du corps du texte sont ignorés dans la numérotation des ~~2.2.2.4~~ équations.



Présentation du CNO (www.cnofrance.org)

Le CNO, association régie par la loi du 1er juillet 1901, a pour principales missions de :

- Harmoniser les méthodes de calcul utilisées sur le marché de taux en euro et sur les marchés dérivés,
- Calculer et diffuser des indices financiers et promouvoir leur utilisation,
- Réaliser des études et faire des recommandations aux différentes entités concernées (émetteurs, intermédiaires, établissements financiers, investisseurs, associations professionnelles, autorités de place, etc.) sur les instruments de taux.

Les membres du CNO sont soit des personnes morales représentant différents intervenants des marchés de taux, soit des personnes physiques reconnues pour leur compétence (détails sur www.cnofrance.org).

Lien avec les principaux acteurs du marché de l'euro

Ce document évoque à plusieurs reprises les principaux acteurs des marchés de taux d'intérêt, émetteurs, investisseurs, banques centrales, régulateurs et associations spécialisées. Pour permettre d'identifier ces différents acteurs, le lien avec le site internet d'un certain nombre de ces acteurs est indiqué ci-dessous :

- **Emetteurs souverains, banques centrales, régulateurs** : le site internet de l'AFT publie des liens très exhaustifs avec les principaux acteurs des marchés de taux d'intérêt en euro ainsi que dans d'autres devises, à l'adresse suivante :
<http://www.aft.gouv.fr/liens.html>
- **Associations** : des liens vers les sites des principales associations sont publiés ci-dessous :

[AMTE - Euro Debt Market Association](#)

[The Bond Market Association](#)

[EFFAS - The European Federation of Financial Analysts Societies](#)

[EFMF - European Financial Markets Federation](#)

[CMA - International Capital Markets Association](#)

[ISDA - International Swaps and Derivatives Association](#)

[SIFMA - Securities Industry and Financial Markets Association](#)

[Investing in Bonds Europe](#)

[SBC - The Swiss Bond Commission](#)

[AFTB ACI-France](#)

[Euribor ACI](#)

[European Banking Federation](#)

[British Banker Association](#)

[AFME - EPDA](#)

Disclaimer

Les informations contenues dans ce document, bien qu'établies sur la base d'informations obtenues de sources considérées par le Comité de Normalisation Obligataire (CNO) comme fiables, sont fondées sur des informations publiques qui ont été compilées et ce message ne peut en aucune circonstance être utilisé ou considéré comme engageant la responsabilité du CNO. Les informations sur les données de marché sont fournies gratuitement par le CNO à seul titre indicatif, notamment pour des besoins d'évaluation comptable. Elles sont susceptibles d'évolution à tout moment, en fonction des conditions de marchés. Le CNO ne garantit en aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes et se réserve le droit de modifier ces informations sans avoir à en informer ses contreparties. Ces informations demeurent la propriété du CNO ou de tiers auprès desquels le CNO les a lui-même obtenues. En conséquence, la contrepartie s'engage à n'en faire un usage que purement interne et à ne pas les reproduire, distribuer, ou publier sans l'accord préalable de leurs propriétaires. Le CNO n'est pas responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers. Le CNO n'est tenu à aucun engagement de mise à jour ou de continuité de publication des informations ainsi fournies.