



NOTE SUR LES TITRES A REMUNERATION INDEXEE EONIA

PARIS, 25 MARS 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>

Sommaire

Résumé	1
1. Activité récente.....	2
2. Calcul du coupon.....	3
2.1 Méthode la plus courante recommandée par le CNO	4
2.2 Méthode la moins courante.....	5
Référence	6
Participants	6
Disclaimer.....	7

Résumé

Le Comité de Normalisation Obligataire (CNO) a décidé de mettre à jour son document de travail publié en janvier 2000 sur les titres indexés EONIA.

Cette décision fait suite à la mise à jour du recueil des définitions ISDA en 2006 adopté en 2007 par la FBF et au renouveau constaté en 2009 pour ce type de titre dans un contexte de crise financière aigüe. Cette note fait le point sur les émissions récentes et rappelle les modalités d'indexation et en particulier le traitement de la marge additive.

1. Activité récente

Le marché du Repo, les émissions TCN indexées EONIA (1 à 3 mois) et les swaps EONIA constituent le cœur du marché impliquant la référence EONIA. En marge c'est développé un marché de taille modeste des titres moyen long terme indexés EONIA.

En mars 2010 l'encours de titres à moyen et long terme indexés EONIA représentait un encours estimé à EUR4.5 Milliards. En 2008 et 2009, les émetteurs les plus actifs ont été les Länders allemands et un assureur français. Plus récemment en 2010, KFW a émis le 2 mars 2010 une émission 2 ans indexée EONIA+17.5bps d'un montant de EUR200mln.

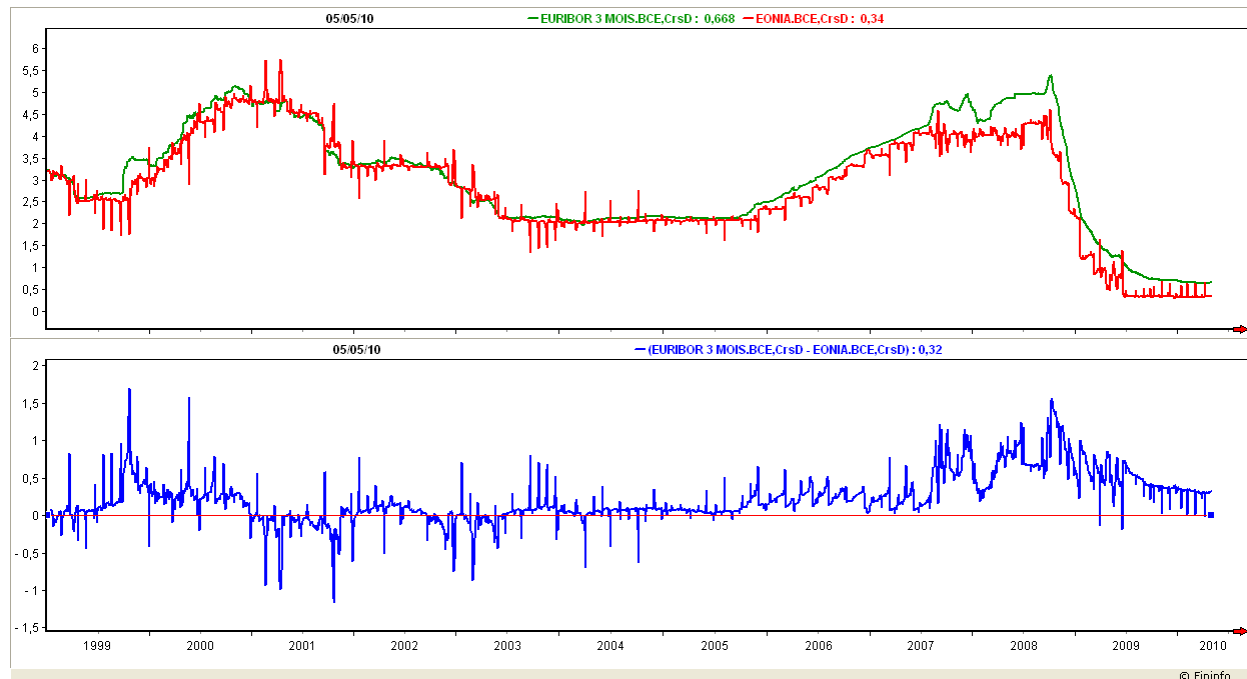
TABLEAU DES EMISSIONS INDEXEES EONIA (EN DATE DU 25 MARS 2010)

Issuer Parent	ISIN	Tranche Value Euro (Face)	Coupon	Coupon Frequency	Maturity Date
Groupe Credit Mutuel CEE (Arkea)	FR0010422642	125 000 000	Eonia +13bp	Annual	19/04/10
Groupe Credit Mutuel CEE (Arkea)	FR0010422659	75 000 000	Eonia +13bp	Annual	23/04/10
City State of Berlin	DE000A0XYPB6	50 000 000	Eonia -25bp	Annual	29/10/10
Federal State of Rhineland-Palatinate	DE000A0SLEM4	50 000 000	Eonia +25bp	Annual	12/01/11
Federal State of Schleswig-Holstein	DE0001790764	50 000 000	Eonia +25bp	Annual	19/01/11
Federal State of North Rhine-Westphalia	DE000NRW2WRO	50 000 000	Eonia +75bp	Quarterly	28/01/11
KFW	XSD493213176	200 000 000	Eonia +17.5	Quarterly	18/01/12
AXA SA	FR0010693846	1 700 000 000	Eonia +355	Annual	05/12/12
AXA SA	XSD373533370	700 000 000	Eonia +140bp	Annual	30/06/13
AXA SA	FR0010674952	1 461 000 000	Eonia +130	Annual	16/10/13
Omega Capital Investments II plc	XSD262677734	64 000 000	Eonia +50bp	Semi-annual	20/12/13
Omega Capital Investments II plc	XSD262678971	25 000 000	Eonia +120bp	Semi-annual	20/12/13
Omega Capital Investments II plc	XSD263577057	5 000 000	Eonia +220bp	Semi-annual	20/12/13

Sources: HSBC / Dealogic / Six Telekurs

Piloté par la Banque Centrale européenne (BCE), le taux EONIA a vu son niveau absolu et son spread par rapport aux taux Euribor évolué fortement et connaitre des plus haut et des plus bas historiques depuis la création de la devise européenne.

GRAPHIQUE D'ÉVOLUTION DU FIXING EURIBOR 3 MOIS ET EONIA DEPUIS 2000 AINSI QUE DU SPREAD EURIBOR 3 MOIS - EONIA



Source : Six Telekurs

2. Calcul du coupon

Le coupon des titres indexés EONIA repose sur une capitalisation du taux fixé quotidiennement.

La méthode de capitalisation ne fait pas appel à des commentaires particuliers. Le sujet porte sur le traitement de la marge. Tout en reconnaissant qu'une méthode de calcul du coupon s'est généralisée dans le marché, le CNO constate que deux méthodes coexistent. La première (présentée en 2.1) est très largement utilisée. Elle consiste à ajouter la marge sur le taux capitalisé sur la période. La seconde (exposée en 2.2) consiste à capitaliser la marge avec le taux EONIA sur la même base.

2.1 Méthode la plus courante recommandée par le CNO

Le CNO recommande cette approche qui est plus transparente et qui sur le plan actuariel est très proche de la formule 2.2 (pour l'analyse actuarielle, voir la note du CNO publiée en 2000).

$$\left[\prod_{i=1}^{d_0} \left(1 + \frac{EONIA_i \times n_i}{360} \right) - 1 \right] \times \frac{360}{D} + M \arg e \times D / 360$$

Avec :

d_0 est, pour chaque Période d'Application, le nombre total de Jours Ouvrés Target de la Période d'Application considérée ;

i est une série de nombres entiers, représentant chacun les Jours Ouvrés Target, par ordre chronologique, (y inclus le premier Jour Ouvré Target de la Période d'Application considérée);

$EONIA_i$ signifie, pour chaque jour « i » de la Période d'Application considérée le taux de référence égal au taux « au jour le jour tel que calculé par la Banque Centrale Européenne et tel que publié sur la page Reuter EONIA (ou toute autre page s'y substituant) pour le jour « i ». Si ce taux n'est pas publié pour un jour « i », il sera déterminé d'un commun accord entre les Parties et, à défaut d'accord entre les Parties ledit jour « i », il sera égal au taux tel que publié sur la page Telerate 248 le Jour Ouvré TARGET précédent le jour « i » ;

n_i est le nombre de jours calendaires durant la Période d'Application considérée pour lesquels le taux $EONIA_i$ est applicable; et

D est le nombre total de jours calendaires entre la date du prochain coupon et le début de la période d'intérêt considérée et

Marge est le taux fixe majorant le résultat de l'indexation sur une base Act/360

2.2 Méthode la moins courante

La capitalisation porte sur le taux EONIA majoré de la marge. Cette pratique est beaucoup moins courante.

$$\left[\prod_{i=1}^{d_0} \left(1 + \frac{(EONIA_i + M \text{ arg } e) \times n_i}{360} \right) - 1 \right] \times \frac{360}{D}$$

Marge est le taux fixe majorant le taux EONIA avant capitalisation.

Référence

- ISDA (International Swaps and Derivatives Association) : 2006 ISDA Definitions
- FBF : recueil de taux – Additifs techniques FBF – mars 2007
- CNO : EONIA bonds - janvier 2000
- SICOVAM note N°3755

Participants

- Rapporteur : Philippe LAROCHE (HSBC)
- Groupe de travail : Pierre MATHOULIN (FIXAGE), Ary ELBAZ (SIX TELEKURS), Patrick JACQ (BNP Paribas), Marc BILLY (SG CIB)
- Autres participants : Franck HEBEISEN (SG CIB), Jean-Luc MILANO (HSBC), Euroclear France

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.