

MASTER 2
GESTION FINANCIERE
& FISCALE

UFR 06

Séminaire fiscalité appliquée – 2023/2024



LES FINANCEMENTS PAR EMPRUNTS

2^{ème} partie

Emprunts obligataires

I - PRINCIPES GÉNÉRAUX

II - PARTICULARITES DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

III - MATHEMATIQUES FINANCIERES APPLIQUEES
AUX EMPRUNTS OBLIGATAIRES

IV - ASPECTS COMPTABLES

V - ASPECTS FISCAUX

Sous-Section 2 : Des obligations.

Article L228-38 [En savoir plus sur cet article...](#)

Comme il est dit à l'article [L. 213-5](#) du code monétaire et financier :

" Art. L213-5-Les obligations sont des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. "

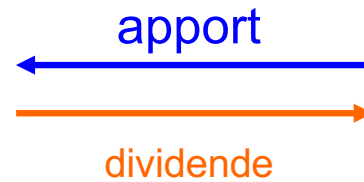
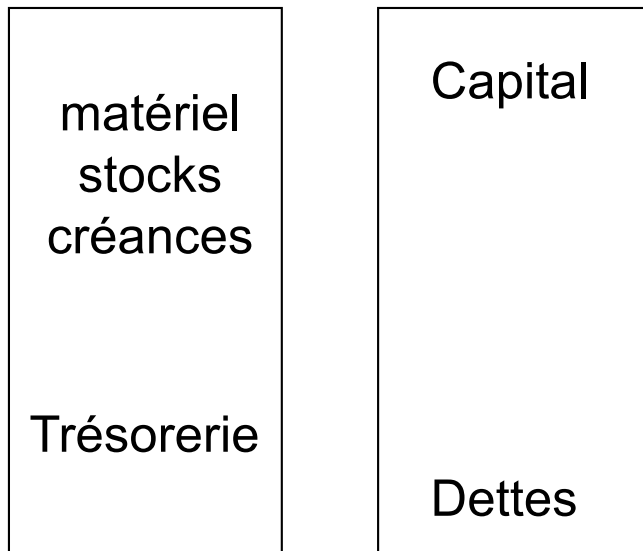
Sous-section 1 : Règles générales.

Article L213-5 [En savoir plus sur cet article...](#)

Les obligations sont des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale.

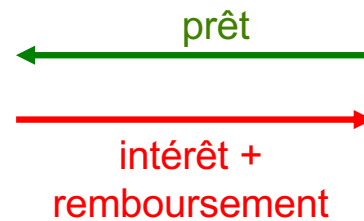
BILAN DE LA SOCIETE

emplois ressources



Actionnaires
(associés)

Passerelles ?



Obligataires
(prêteurs)



**Financement des emplois de fonds
par les ressources**

Article L213-5 Code monétaire et financier

Les obligations sont des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale.

Société Générale lève 1 milliard d'euros sur le marché obligataire

La demande a atteint près de 1,6 milliard d'euros et a été souscrite par 112 investisseurs, en majorité des Français (35%), des Britanniques (21%) et des Allemands (13%).

I - PRINCIPES GÉNÉRAUX

II - PARTICULARITES DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

III - MATHEMATIQUES FINANCIERES APPLIQUEES
AUX EMPRUNTS OBLIGATAIRES

IV - ASPECTS COMPTABLES

V - ASPECTS FISCAUX

II - 1 Définition

Code de commerce
articles
228-38 à 228-90

Modèle de référence : l'obligation ordinaire

Conditions d'émission :

2 années d'existence, donc 2 bilans,
capital entièrement libéré.

Statut de l'obligataire :

pas de participation à la gestion de la société
droit au remboursement
droit à l'intérêt

SAS et emprunt obligataire

la SAS peut offrir ses obligations qui ne constituent pas, au sens de la loi, une offre au public :

- offre à des investisseurs qui acquièrent les titres financiers pour un **montant total d'au moins 50 000 € par investisseur et par offre** distincte ou en faisant porter son offre sur des **obligations dont la valeur nominale s'élève au moins à 50 000 €**
- placements d'obligations auprès d'investisseurs :
 - personnes fournissant le service d'investissement de **gestion de portefeuille pour compte de tiers,**
 - **investisseurs qualifiés** ou un cercle restreint d'investisseurs

CONTRAT D'EMISSION D'UN EMPRUNT OBLIGATAIRE CONVERTIBLE **SASU PV LES POULETTES**

La présente **émission obligataire convertible** est réalisée dans le cadre d'une opération de financement participatif telle que définie à l'article L 411-2-I bis du Code monétaire et financier. L'attention des investisseurs est attirée sur les **facteurs de risques** inhérents à cette opération tels qu'indiqués dans l'accès restreint et progressif au site internet www.lumo-france.com ayant précédé l'accès au présent document.

Cette opération n'a pas donné lieu ni ne donnera lieu à l'établissement d'un prospectus soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers.

Évolution dans les SARL :

émission d'obligations nominatives

- si > 3 ans d'existence
- commissaire aux comptes
- bilan > 1 550 000 €
- CA HT > 3 100 000 €
- > 50 salariés

Pour les « grosses » SARL

RISQUE ?

► OBLIGATION BFCM : RÉCAPITULATIF

BFCM 4.10% 2016

Caractéristiques BFCM 4.10% 2016	
Obligation :	BFCM 4.10% 2016
Code ISIN :	FR0011018563
Emetteur :	BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL
Notation de l'émetteur :	N/A (Détails rating obligation)
Période d'émission :	01/03/2011 au 19/03/2011
Echéance de l'obligation :	19 mars 2016
Coupon (Taux actuariel) :	4.10 %
Périodicité des coupons :	Mensuel
Montant total emprunt :	200 000 000,00 €
Valeur d'une part à l'émission :	100,00 €

Données fournies à titre indicatif uniquement. Il est rappelé que le placement en obligation est un placement à **risque de perte de capital**, pour tout investisseur ne conservant pas ses titres jusqu'à leur échéance.

Site d'informations sur cet emprunt obligataire BFCM

► PLACEMENT OBLIGATAIRE : RAPPEL AUX INVESTISSEURS

La durée d'investissement conseillée est de 5 ans. L'attention des investisseurs est attirée sur les facteurs de risques relatifs à cet emprunt obligataire de la Banque Fédérative du Crédit Mutuel. En cause notamment le risque de non remboursement du capital prêté (faillite de la société), le risque de perte de valeur de l'obligation après son émission et enfin le risque de liquidité liée aux obligations.

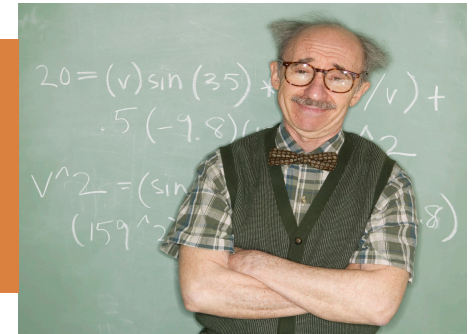
Données fournies à titre indicatif uniquement. Il est rappelé que le placement en obligation est un placement à **risque de perte de capital**, pour tout investisseur ne conservant pas ses titres jusqu'à leurs échéances.

Site d'informations sur cet emprunt obligataire BFCM

L

Lise optimise

Investir en bonne mère de famille



Placement de
père de famille ?

► PLACEMENT OBLIGATAIRE : RAPPEL AUX INVESTISSEURS

La durée d'investissement conseillée est de 5 ans. L'attention des investisseurs est attirée sur les facteurs de risques relatifs à cet emprunt obligataire de la Banque Fédérative du Crédit Mutuel. En cause notamment le **risque de non remboursement du capital prêté** (faillite de la société), le risque de perte de valeur de l'obligation après son émission et enfin le risque de liquidité liée aux obligations.

Les obligations sécurisées (en anglais : Covered bonds) sont des obligations dont le service (versement des intérêts et remboursement du nominal) est garanti par des crédits hypothécaires ou des créances sur le secteur public (collectivités locales notamment).

Base Prospectus dated 30 March 2010



Banques Populaires Covered Bonds

(duly licensed French credit institution)

€25,000,000,000

COVERED BOND PROGRAMME

The ABCs of Asset-Backed Securities (ABS)

Finding value in complexity: The structure, risks, and investor-friendly features of asset-backed securities.

[Download](#) [Subscribe](#) [Follow Guggenheim](#)

August 08, 2017

Summary

Asset-backed securities (ABS) finance pools of familiar asset types, such as auto loans, aircraft leases, credit card receivables, mortgages, and business loans. In one way or another, these asset types represent contractual obligations to pay.

Pourquoi emprunter ?

Banque-Info.com utilise des cookies aux fins de fourn



Tout savoir sur la banque et ses services

Que ce soit à la création ou pour des nécessités de développement, toute entreprise se doit d'investir, c'est-à-dire d'acquérir de nouveaux moyens de production. Une fois mis en place, ils permettront à l'entreprise de produire davantage ou dans de meilleures conditions, ce qui va lui permettre de dégager des profits supplémentaires.

Prospectus en date du 16 juillet 2012



**Prospectus d'admission aux négociations sur Euronext Paris
d'un emprunt obligataire de 150.000.000 €
portant intérêt au taux de 4,00 % l'an et venant à échéance le 18 juillet 2022**

Prix d'Emission : 100 %

UTILISATION DES FONDS

Les fonds versés sont destinés à **financer les investissements de l'Emetteur**. Le produit net estimé de l'émission des Obligations s'élève à 149.737.500 euros.

Unédic

Unédic

EUR 1.0 billion 15-year benchmark due 25th May 2033

PRESS RELEASE – 23rd May 2018

Unédic, the French unemployment insurance manager rated Aa2/AA by Moody's and Fitch, priced on Wednesday 23rd May its first syndicated benchmark of 2018. The new EUR 1 billion benchmark due 25th May 2033 pays an annual coupon of 1.25% and was priced at a spread of 13bps over interpolated OATs. The transaction benefits from an unconditional and irrevocable first demand guarantee from the Republic of France. The transaction was carried through a syndication made of 4 lead managers: BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, Deutsche Bank and J.P. Morgan.

Background

- Created in 1958, Unédic is an association in charge of managing the compulsory unemployment insurance system in France and has a strategic role within the French welfare system. It was set up in accordance with the law of 1st July 1901 and was created for an indefinite period.
- Unédic, the French unemployment insurance agency, issued on Wednesday 23rd May 2018 a new EUR 1 billion 15-year transaction maturing on 25th May 2033. This is Unédic's first transaction of 2018 and their second venture into the 15-year tenor, following their long-end benchmark transaction in 2017.
- The success of this issue, which extends the issuer's curve beyond last year's April 2032 benchmark, is a testament to the faith the domestic and international investor community has in the Unédic name.

Execution highlights

- The mandate for this new 15-year benchmark was announced at 15:10 CET on Tuesday 22nd May.

À propos de l'Unédic

Quelles missions pour l'Unédic ?

INVESTIR ?



BNP PARIBAS



Deutsche Bank

J.P.Morgan

Apple choisit l'euro pour son nouvel emprunt obligataire

INVESTIR ?

Par [latribune.fr \(avec AFP\)](#) | 04/11/2014, 15:34 | 234 mots



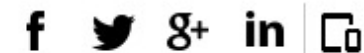
Le groupe informatique détient le record d'une émission obligataire jamais émise par une entreprise dans le monde, selon les données recensées par le cabinet américain Dealogic. C'était en 2013, lorsqu'il s'était endetté à hauteur de 17 milliards de dollars auprès des marchés pour financer une partie des dividendes et rachats d'actions promis à ses actionnaires. (Crédits : reuters.com)

L'emprunt évalué à quelque 2,8 milliards d'euros selon le Wall Street Journal sera composé de deux tranches arrivant respectivement à échéance en 2022 et 2026 selon un document boursier consulté par l'AFP.

SUIVRE LA TRIBUNE

Votre email

OK



Plus d'infos :

negoventis
LES FORMATIONS DES CCI
AUX METIERS COMMERCIAUX

un réseau

 CCI DE FRANCE

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

Comment se différencier des autres émetteurs ?

DIFFÉRENCIER SON OFFRE

 Maj le 17/02/2018 par l'équipe de Manager GO!

Pour vendre durablement ses produits et services sur un marché, il convient de différencier son offre pour obtenir un avantage concurrentiel durable.

1966

1966/2004

≥ 2004

Loi sur les sociétés
commerciales :

- Obligations échangeables
- Obligations convertibles

**Abrogation dans
le C. C.**

+ MISE EN OEUVRE
Cocos, ORA, OBSA,
OCABSA, OBSAR,
OBSAAR, OCEANE,
OSCEANE, ORANE,
ORNANE, ACABC,
Obligation subordonnée
perpétuelle, OPIRNANE,
CAT bonds, OSCAR, TSDI,
emprunts " chauve-souris ",
obligations indexées

...

Cocos, ORA, OBSA,
OCABSA, OBSAR,
OBSAAR, OCEANE,
OSCEANE, ORANE,
ORNANE, ACABC,
Obligation
subordonnée
perpétuelle,
OPIRNANE, CAT
bonds, OSCAR, TSDI,
emprunts " chauve-
souris ", obligations
indexées et
Convertibles et
échangeables

Sous-section 3 : Des obligations convertibles en actions.

Article L225-161 (abrogé au 26 juin 2004) [En savoir plus sur cet article...](#)

Abrogé par [Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004](#)

Sous-section 4 : Des obligations échangeables contre des actions.

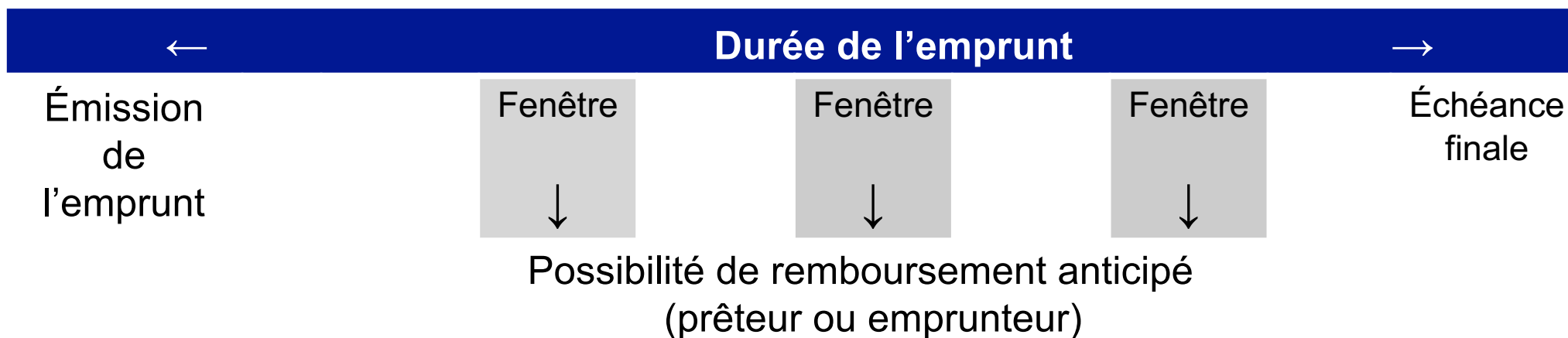
Article L225-163 (abrogé au 26 juin 2004) [En savoir plus sur cet article...](#)

Abrogé par [Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 51 JORF 26 juin 2004](#)

**Mais on peut toujours
en émettre**



Obligation à fenêtre





BMCI
GROUPE BNP PARIBAS

**EMISSION D'OBLIGATIONS SUBORDONNEES PERPETUELLES AVEC MECANISME D'ABSORPTION
DE PERTES ET D'ANNULATION DE PAIEMENT DES COUPONS
D'UN MONTANT GLOBAL DE 750.000.000 MAD**

	Tranche A	Tranche B	Tranche C
	Obligations subordonnées perpétuelles non cotées à taux révisable chaque 5 ans	Obligations subordonnées perpétuelles non cotées à taux révisable chaque 10 ans	Obligations subordonnées perpétuelles non cotées à taux révisable annuellement
Montant maximum de la tranche	750.000.000 MAD	750.000.000 MAD	750.000.000 MAD

Remboursement anticipé

Au-delà de 5 ans, le remboursement de tout ou d'une partie du capital ne peut être effectué qu'à l'initiative de l'émetteur, sous réserve d'un préavis minimum de 5 ans et après accord de Bank Al Maghrib.

Taux d'intérêt nominal

Révisable chaque 5 ans

Révisable chaque 10 ans

Révisable annuellement

- Obligations à lots : le problème de l' autorisation légale



Le dernier tirage a eu lieu le 16 novembre pour un emprunt communal 3 % de 1946 : 1 lot de 100 000 francs, 2 lots de 20 000 francs, 5 lots de 2 000 francs, 25 lots de 1 000 francs et 180 lots de 500 francs ont été gagnés

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

- Obligations avec prime de remboursement
 - les 3 valeurs : d'émission, nominale, de remboursement
 - le concept de prime : $P = R - E$
 - la prime comptablement toujours étalée dans le temps,
 - Le remboursement « in fine » ou étalement avec tirage au sort (incidence sur le taux de rendement pour l'obligataire)

EMPRUNT OBLIGATAIRE AVEC PRIME DE REMBOURSEMENT

Prix d'émission : 100 % soit 1,00 euro par obligation payable en une seule fois à la date de règlement

Taux de rendement actuariel brut : 5,40 % à la date de règlement.

Période de souscription : L'émission initiale d'Obligations sera intégralement souscrite par la Compagnie d'Assurances Predica.

Jouissance des Obligations : 7 octobre 2008.

Date de règlement : 7 octobre 2008.

Taux nominal / Intérêt

Le taux nominal annuel est de 5,40%

Aucun intérêt ne sera versé annuellement

Amortissement, remboursement :

Amortissement normal :

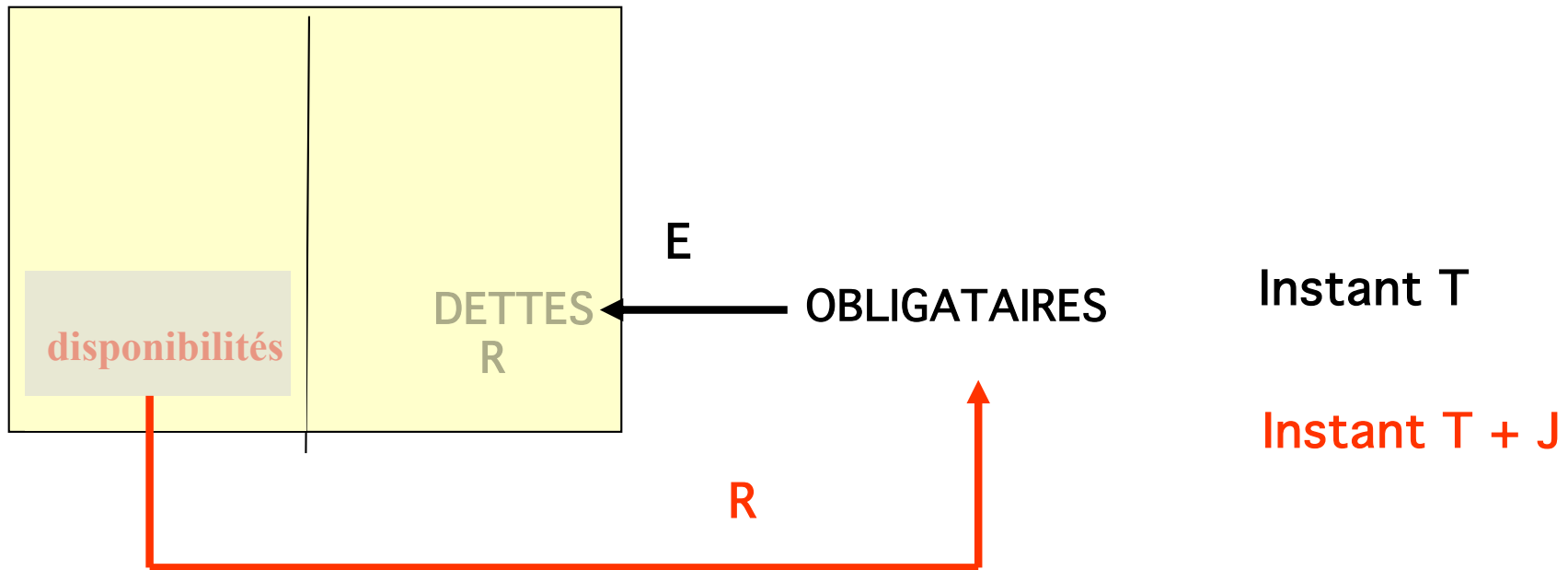
Les obligations seront amorties en totalité le 7 octobre 2016 par remboursement au prix d'émission augmenté d'une prime de 0,52309 euro soit 1,52309 euro par titre ou, si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, il sera repoussé au Jour Ouvré suivant.

Obligation
Coupon
Zéro

Crédit agricole

EMPRUNT OBLIGATAIRE AVEC PRIME DE REMBOURSEMENT

BILAN au remboursement



II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

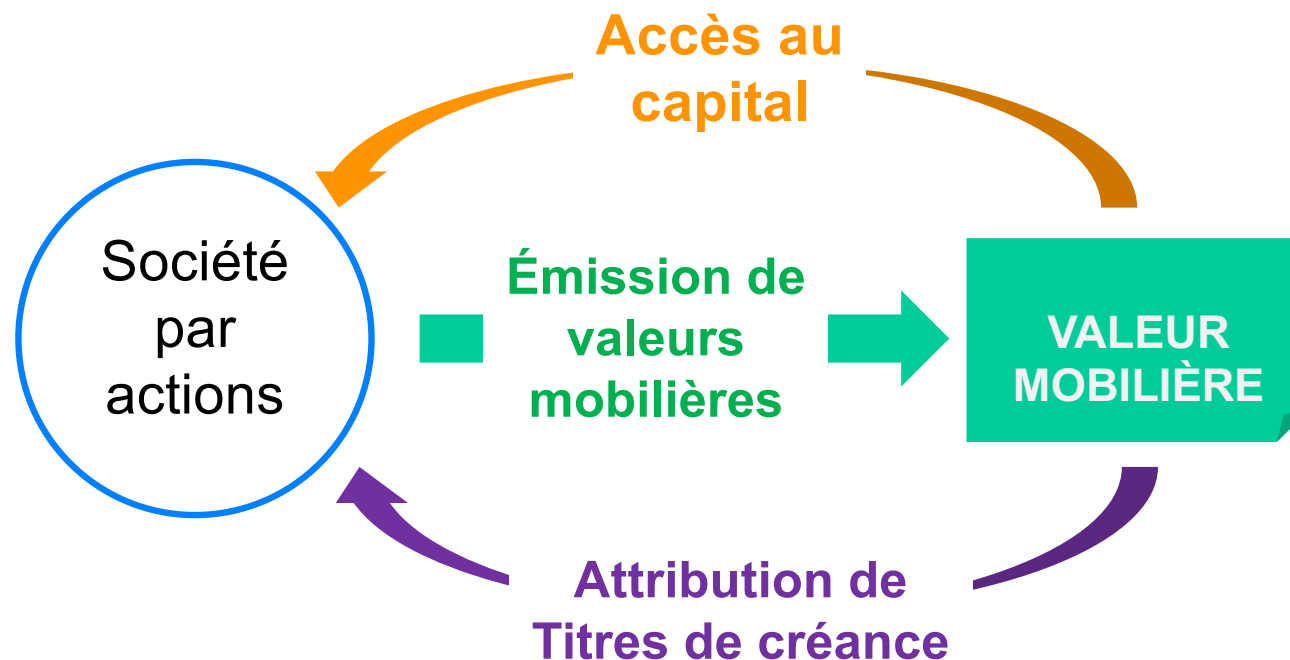
▶ Section 5 : Des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance

Sous-section 1 : Dispositions générales

Article L228-91 [En savoir plus sur cet article...](#)

Modifié par [ORDONNANCE n°2014-863 du 31 juillet 2014 - art. 27](#)

Les sociétés par actions peuvent émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance.



Valeurs mobilières donnant accès au capital (AGE)

art L 228 - 91 Code de commerce

La décision d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital emporte ... renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription.

L'AG peut décider la suppression du droit préférentiel ...

EMPRUNTS AUTORISÉS PAR L'AGE

- Point de départ : les avantages et inconvénients respectifs de la situation d 'actionnaire et de celle d 'obligataire
- Les solutions :
 - obligataire **ou** actionnaire
 - obligataire **et** actionnaire
 - obligataire **puis** actionnaire

Et encore plus ?

Longtemps ?
Toujours ?

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

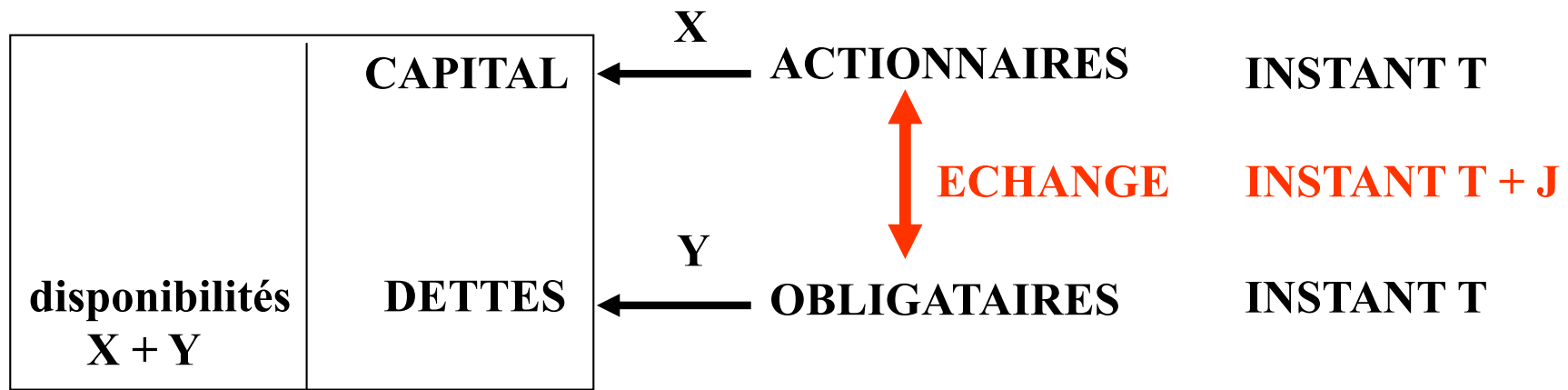
A) obligataire **OU actionnaire**
obligataire **PUIS** actionnaire
obligataire **ET** actionnaire
ENCORE PLUS obligataire !
TOUJOURS obligataire ?
ET BIEN D'AUTRES choses !

OU

REMBOURSÉES OBLIGATIONS ECHANGEABLES

Version loi 1966
Peu de succès

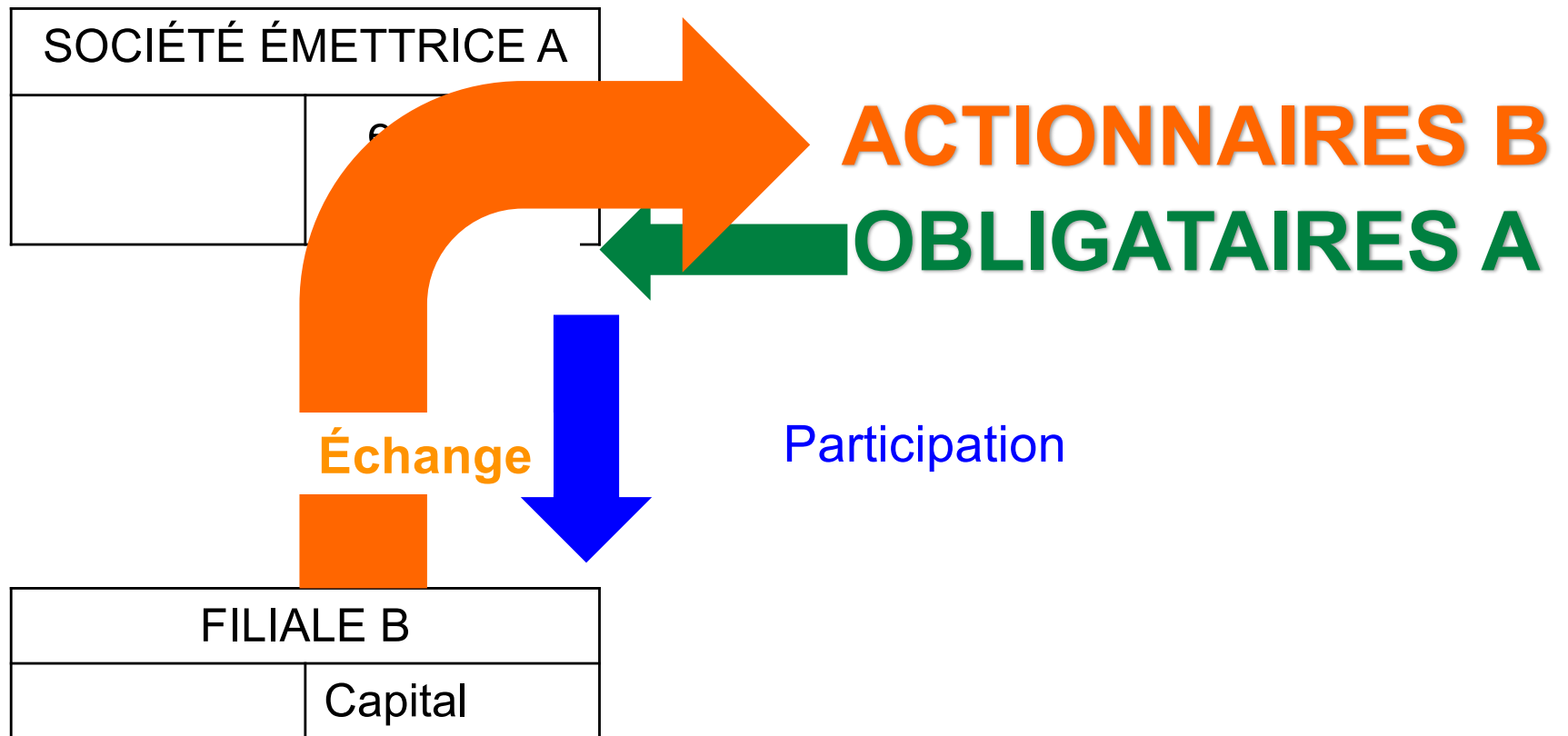
BILAN



- double financement pour la société
- mais bonne volonté du porteur des actions !

AUTRES CAS D'OBLIGATIONS ÉCHANGEABLES

**NON REMBOURSÉES
en cash**



Remarque : désengagement de A dans la société B

Suez Evt : GBL lance une émission d'obligations échangeables

07/09/20

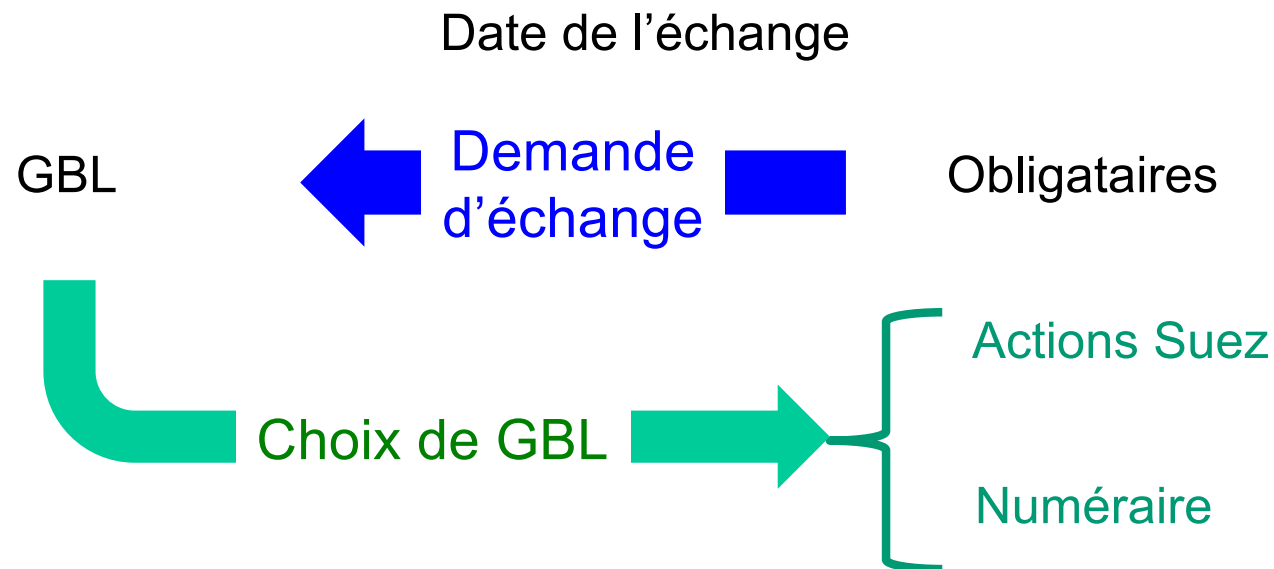
GBL (Groupe Bruxelles Lambert) annonce le lancement d'une émission d'obligations échangeables en actions existantes ordinaires de Suez Environnement pour un montant d'environ 400 millions d'euros.

Cette émission porte sur la quasi-totalité des titres détenus par GBL - soit 35 millions d'actions Suez Environnement représentant 6,9% de son capital. Le prix d'échange implicite des obligations fera ressortir une prime d'émission comprise entre 20% et 27,5% par rapport au cours de référence des actions Suez Environnement.

Les porteurs d'obligations pourront demander l'échange de leurs obligations contre des actions Suez Environnement, sous réserve de la faculté de GBL de payer en numéraire tout ou partie de la valeur des actions Suez Environnement en substitution de leur échange.

Les obligations auront une maturité de trois ans et porteront intérêt à un taux annuel compris entre 0,0% et 0,5%. Elles seront remboursées au pair le 21 septembre 2015, sous réserve de l'option exerçable par GBL de remettre des actions Suez Environnement aux porteurs des obligations et de payer, le cas échéant, en numéraire le solde entre la valeur des actions à livrer et le nominal des obligations.

Les porteurs d'Obligations **pourront demander l'échange** de leurs obligations contre des actions Suez Environnement, **sous réserve de la faculté de GBL de payer en numéraire** tout ou partie de la valeur des actions Suez Environnement en substitution de leur échange.



Le holding d'Albert Frère lance une émission d'obligations ...
Ce qui permettra à GBL de sortir, totalement ou partiellement,
du groupe français. Et de renforcer sa liquidité financière.

En outre, GBL continuera de percevoir les dividendes au titre
de cette participation pour une période de 3 ans expliquent
Albert Frère, CEO, Ian Gallienne et Gérard Lamarche,
administrateurs délégués de GBL.



W E N D E L

COMMUNIQUE – 22 MARS 2023

Wendel lance une émission d'environ 750 M€ d'obligations échangeables en actions ordinaires existantes de Bureau Veritas à échéance 2026

Paris, le 22 mars 2023

Wendel (l'« **Émetteur** »), qui détient 35,5% du capital social et 51,7% des droits de vote de Bureau Veritas, annonce son intention de procéder à l'émission d'obligations échangeables en actions Bureau Veritas (les « **Actions** »).

À l'issue de cette émission d'Obligations, Wendel conservera le contrôle de Bureau Veritas et continuera de travailler en étroite collaboration avec l'équipe de direction sur sa stratégie. Dans le cas où les Obligations seraient échangées en totalité à maturité, Wendel conservera une participation d'environ 30,6% du capital et d'environ 46,1% des droits de vote de Bureau Veritas. Ce niveau de détention permettra à Wendel de rester un actionnaire significatif de Bureau Veritas.

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

obligataire OU actionnaire

B) obligataire PUIS actionnaire

obligataire **ET** actionnaire

ENCORE PLUS obligataire !

TOUJOURS obligataire ?

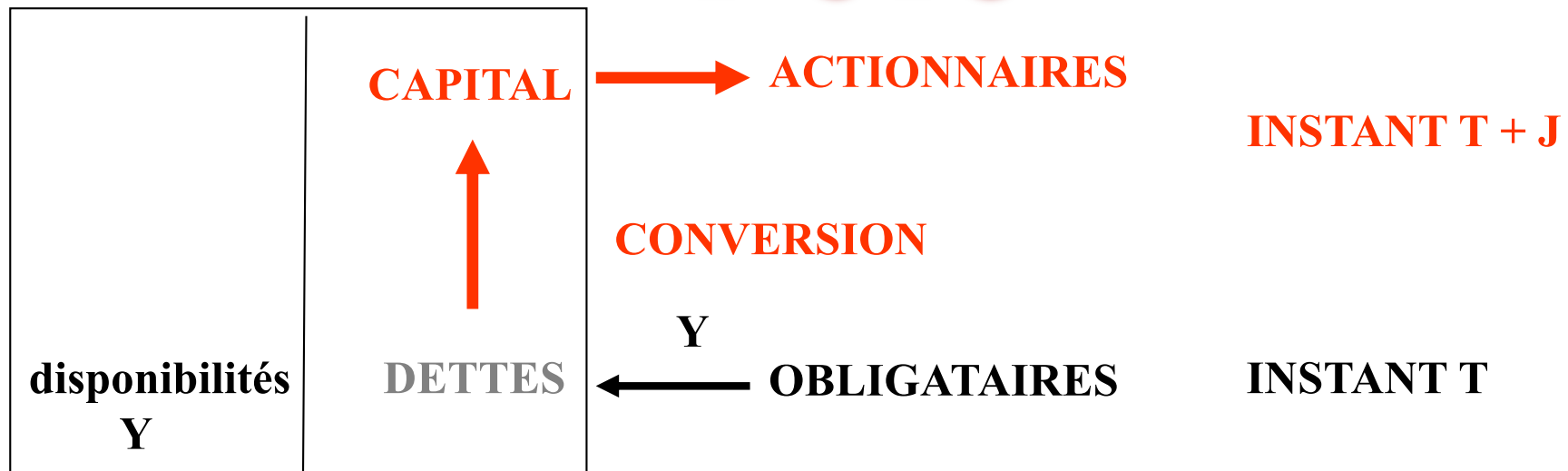
ET BIEN D'AUTRES choses !

Conversion ?
Remboursement ?

OBLIGATIONS CONVERTIBLES

PUIS

BILAN



Sécurité pour l'actionnaire, mais à quel prix ?

<http://lexicon.ft.com/Term?term=cocos>



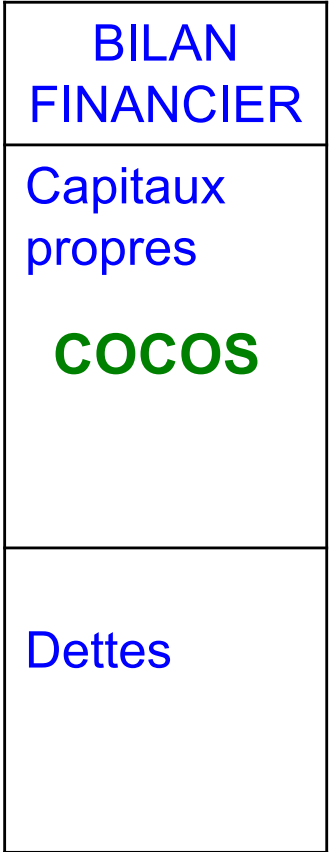
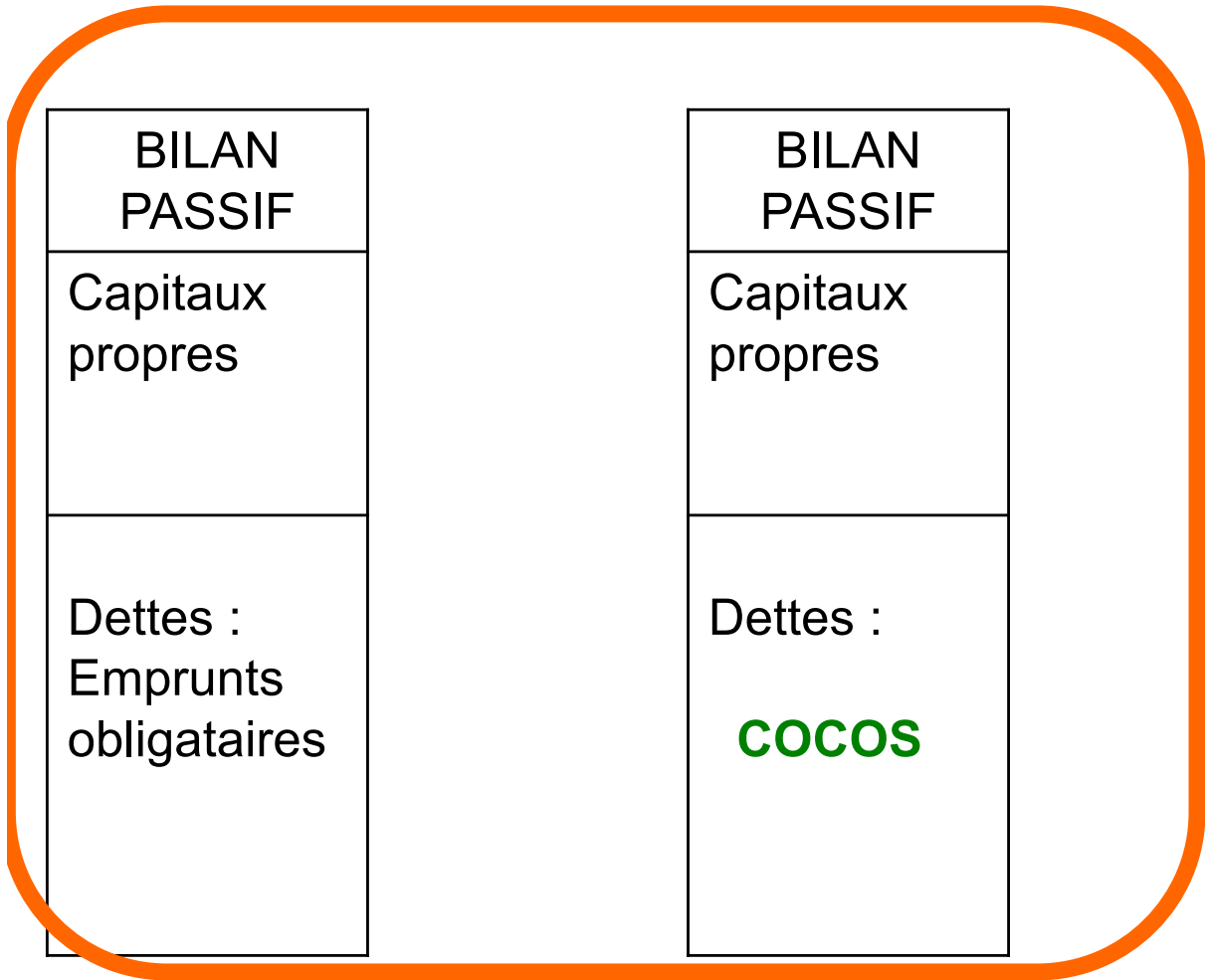
Le Crédit suisse a fait une opération remarquée la semaine dernière, qui montre que la finance, et spécialement le bilan des banques, stimule le droit des sociétés.

Selon L'Agefi (18 fév. 2011) "la banque a réussi jeudi à placer sur le marché 2 milliards de dollars d'obligations **obligatoirement convertibles** en actions (CoCos, en anglais) si son ratio de solvabilité passe sous les 7%".

COCOS :

Titres de dettes convertibles en actions en cas d'urgence, si la solvabilité de l'entreprise émettrice chute en dessous d'un seuil prédéterminé.





Pourquoi l'émission de **COCOS** par les banques en Europe ?

En juin, le régulateur bancaire européen a fini par juger que les « cocos » étaient des instruments de suffisamment bonne qualité pour entrer dans le calcul du fameux ratio de solvabilité exigé par Bâle III, qui est entré en vigueur en 2014, exige des banques que leurs **fonds propres** représentent 7% au moins de leurs actifs pondérés des risques.

Emettre des « **cocos** » est moins onéreux qu'une augmentation de **capital** :

Subordination en intérêt. Ainsi, les détenteurs de **TSDI** ne pourront percevoir le montant des intérêts dus que si les actionnaires ont bien reçu leur dividende. Si aucun dividende n'est distribué, les intérêts des TSDI seront reportés voire annulés.

L'investisseur en « cocos » bénéficie d'un rendement élevé (8,25% Société Générale)

L'acheteur de « cocos » prend le risque de se retrouver, au final, avec une action et non pas une obligation : si la solvabilité de la banque passe en deçà du seuil prédéterminé, l'investisseur en « cocos » ne sera plus qu'un simple actionnaire

COCOS

Contingent convertibles, also known as CoCo bonds, Cocos or contingent convertible notes, are slightly different to regular convertible bonds in that the likelihood of the bonds converting to equity is "contingent" on a specified event, such as the stock price of the company exceeding a particular level for a certain period of time.

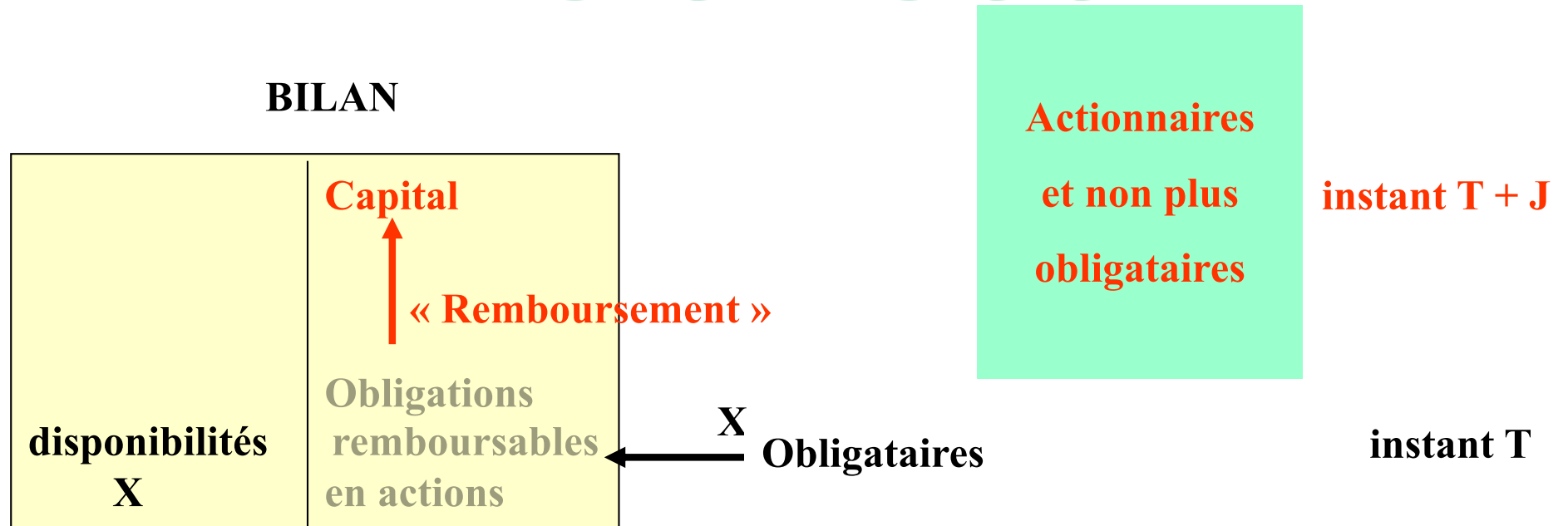
They carry a distinct accounting advantage as unlike other kinds of convertible bonds, they do not have to be included in a company's diluted earnings per share until the bonds are eligible for conversion. [1]

Example

In the case of Lloyds bank, the trigger is if its core tier one capital ratio falls below 5 per cent. Conversion of its CoCos would push the ratio above 6.5 per cent. [2]

OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS ORA

ET PUIS AUSSI



L'emprunteur ne « rembourse » pas en cash !

ORA
Atland

Foncière Atland : émission d'obligations remboursables.



22/10/2007 | 08:04

(Cercle Finance) - Foncière Atland a annoncé l'émission et l'admission sur la marché d'Eurolist d'Euronext Paris d'un emprunt remboursable en actions de 11 413 935 E. Cet emprunt représente 175 599 obligations avec une valeur nominale de 65 E.

L'émission des ORA va permettre d'accroître les fonds propres de la société et de poursuivre sa stratégie d'investissement pour le 4ème trimestre 2007 et le premier semestre 2008.

Selon la direction les investissements envisagés devraient générer une rentabilité brute supérieure à 7,5%. Les actifs, majoritairement situés en province, seront pour plus de 70% d'entre eux adossés à des baux fermes de neuf ans.

Paris, le 16 juin 2021

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

CNIM Groupe décide de reporter à une assemblée ultérieure son projet d'émission d'obligations remboursables en actions et de réserver l'assemblée générale annuelle du 25 juin 2021 aux autres résolutions à l'ordre du jour et notamment à l'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Le conseil d'administration, réuni ce jour, a pris connaissance de l'information trimestrielle pour le premier trimestre 2021, qui fait l'objet d'un communiqué séparé. Cette information traduit une dégradation de la situation opérationnelle matérialisant les risques portant sur la trajectoire du Groupe, identifiés dans le communiqué de presse du 21 mai 2021, en particulier la difficulté de signer des contrats d'usines clés en main dans le calendrier prévu par le plan d'affaires et les dégradations à prévoir sur les résultats à terminaison de certains contrats. Cette situation a rendu nécessaire la reprise des discussions avec l'État et les créanciers du Groupe, en particulier sur les modalités de la mise en œuvre de certaines des opérations prévues par le protocole de conciliation, annoncé le 21 mai 2021, en vue d'adapter les ressources à mettre à disposition du Groupe.

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

obligataire OU actionnaire

obligataire PUIS actionnaire

C) obligataire ET actionnaire

ENCORE PLUS obligataire !

TOUJOURS obligataire ?

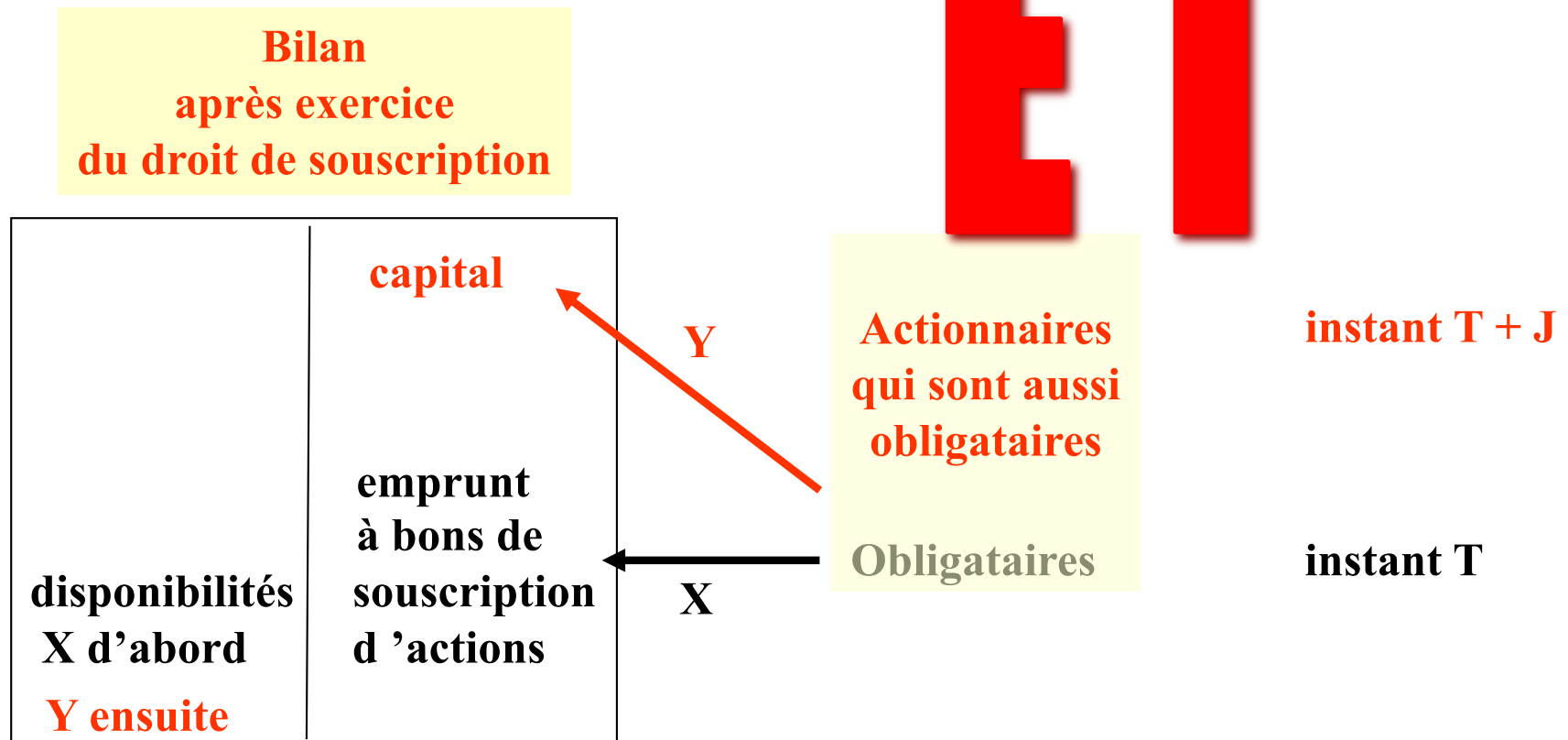
ET BIEN D'AUTRES choses !

OBSA

OBLIGATIONS A BONS DE SOUSCRIPTION D 'ACTIONS

1 ER CAS

ET



OBSA
BIONERSIS

Pharnext réalise une levée de fonds obligataire de 20,5M€

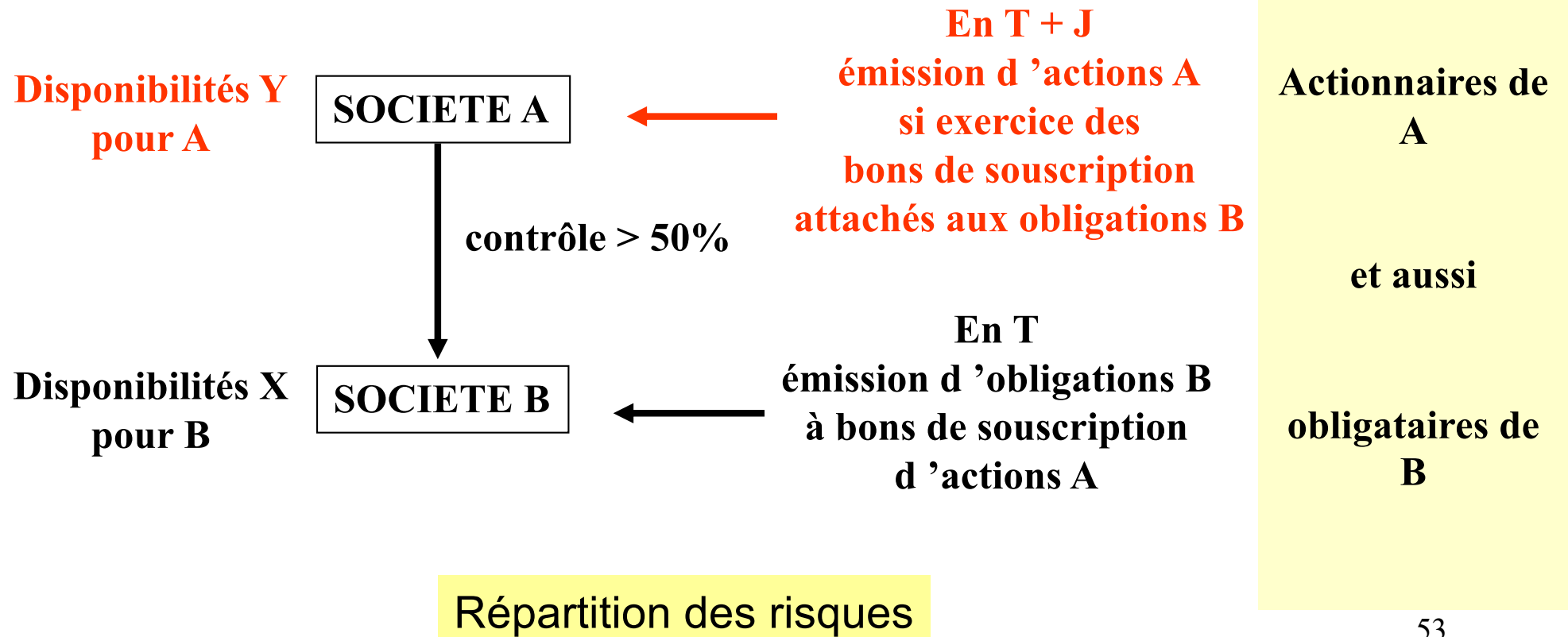
- **Levée d'un emprunt obligataire d'une enveloppe de 20 millions d'euros (maturité à 5 ans) auprès d'IPF Partners et de 500.000 euros (maturité à un an) auprès de Yorkville Advisors**

Ce financement par emprunt obligataire est composé de **trois tranches d'OBSA** portant intérêt à un taux de EURIBOR + 11% l'an, la première tranche de 11,5 millions d'euros sera émise au plus tard le 30 juin 2018, la deuxième tranche de 3,5 millions d'euros sera émise au plus tard le 31 juillet 2018 et la dernière tranche de 5 millions d'euros pourrait être émise à la discrétion de Pharnext

OBSA

OBLIGATIONS A BONS DE SOUSCRIPTION D 'ACTIONS

2 EME CAS



Avantages pour le **souscripteur** :

l'OBSA permet de disposer de DEUX TITRES

- Obligation classique

+

- Bon négociable

Avantages pour l'**émetteur** :

- réduction des charges d'intérêt

- double financement

- réduction commissions bancaires sur Δ capital ultérieure

Des inconvénients pour le **porteur** :

- Δ capital conditionnelle

- dilution technique du cours si émission des actions à conditions préférentielles

Combinaison : conversion + bons

Lancement d'une émission d'Obligations Convertibles à Bons de Souscriptions d'Actions

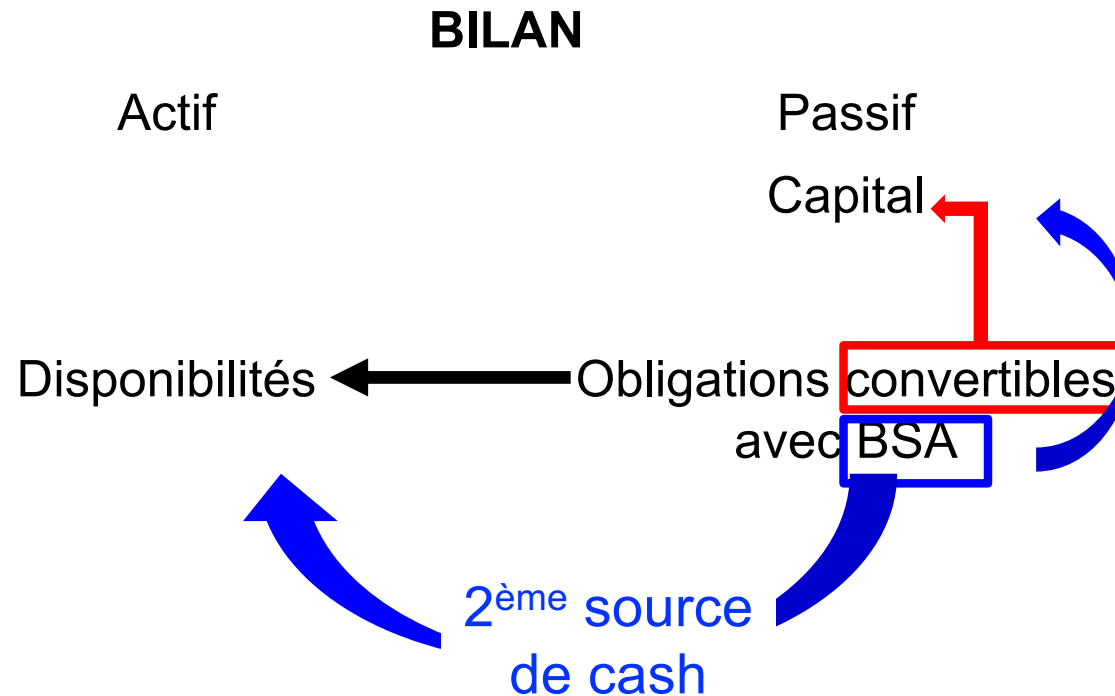
Libellé société: MECELEC **Marché:** Euronext **ISIN:** FR0000061244

Symbole: MCLC

RELEASE 14 NOV 2014 14:45 CET

MECELEC annonce le lancement d'une émission d'Obligations Convertibles à Bons de Souscriptions d'Actions (OCABSA) pour un montant de 15.000.000 € susceptible d'être porté à 17.250.000 €.

OCABSA = CONVERSION + BON DE SOUSCRIPTION

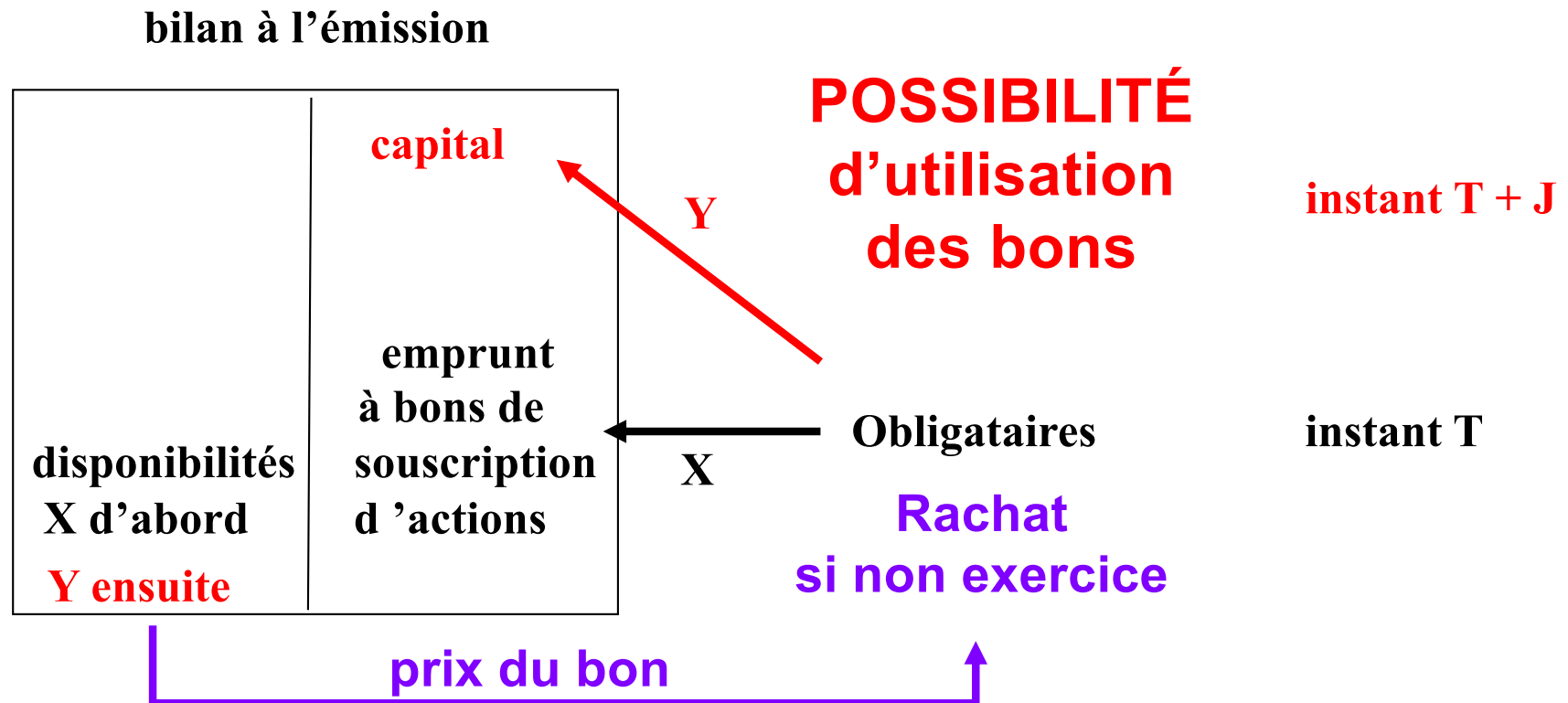


Double source d'augmentation du capital :

- Conversion
- Bons de souscription

OBSAR

Obligations à **bons de souscription** d'actions avec faculté de **rachat**



Répartition des risques, étalement de l'investissement
Coût pour l'entreprise

BSA « classique » perd toute valeur si non exercé

BSAR : le bon conserve une valeur (le prix de rachat)

Valeur du bon OBSA > valeur du bon OBSAR



Possibilité d'émettre des bons autonomes

Possibilité d'émettre des bons « gratuits »

Période d'Exercice des BSAR : A tout moment à compter de leur date d'émission jusqu'au 31 décembre 2012.

Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 1er janvier 2011 jusqu'à la fin de la période d'exercice du BSAR considéré, au **remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR** restant en

circulation au prix unitaire de **0,01 euro** ; La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats de gré à gré, en bourse ou hors bourse de BSAR, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange de BSAR.

Emission de bons de souscription d'actions remboursables

EMISSION DE BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES

Produit d'émission de 0,7 M€ et augmentation de capital potentielle de 6,3 M€ en cas d'exercice de tous les BSAR à l'échéance

10/05/2013	Visa de l'AMF sur le prospectus Décision du Directeur général d'émission des BSAR
12/06 au 04/07/2013	Période de souscription des BSAR
08/07/2013	Décision du Directeur général quant au nombre définitif de BSAR et publication d'un communiqué de presse sur le résultat de l'opération
12/07/2013	Règlement livraison des BSAR
12/07/2015	Ouverture de la possibilité de rachat par la société
12/07/2016 au 12/07/2018	Période d'exercice des BSAR

OBS

AAR



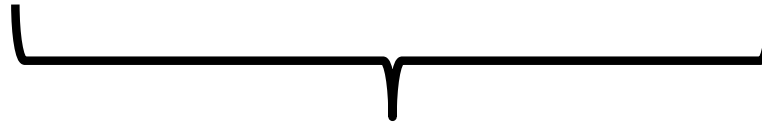
Obligations à Bons de Souscription
d'Actions Remboursables (OBSAAR)

et/ou d'Acquisition



Actions
nouvelles

Actions
anciennes



Possibilité de combinaison

OBSAAR

Bilan émetteur à l'exercice du bon

Disponibilités

Δ **capital**

OBSAAR

Bilan émetteur à l'exercice du bon

Disponibilités =
+ paiement de l'obligataire
- achat de l'action par la
société

RIEN !

Actions
anciennes





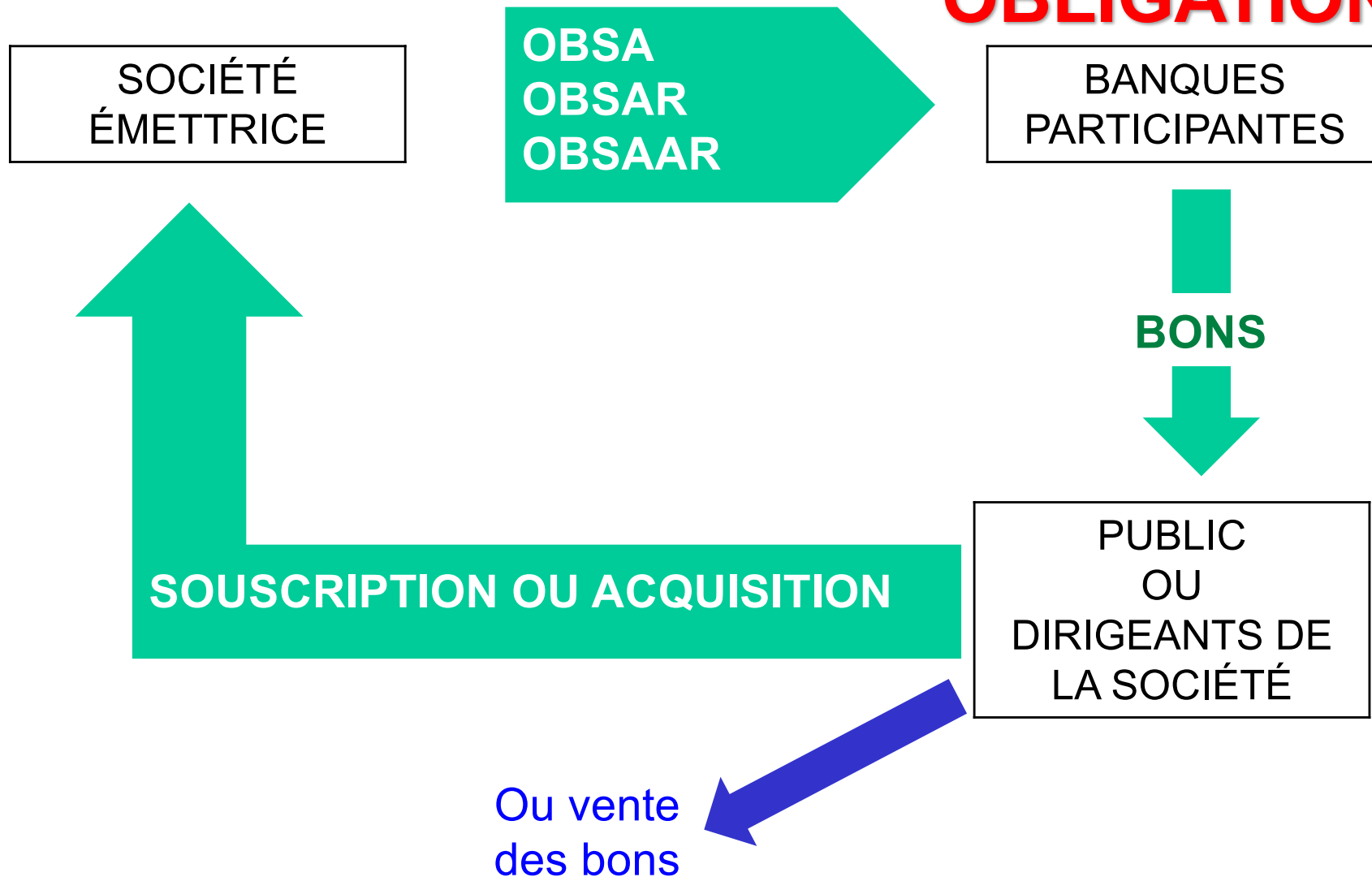
COMMUNIQUE

L'EMISSION D'UN EMPRUNT RESERVE A BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL, NATIXIS ET HSBC FRANCE REPRESENTE PAR DES OBLIGATIONS A BONS DE SOUSCRIPTION ET / OU D'ACQUISITION D' ACTIONS REMBOURSABLES (OBSAAR) D'UN MONTANT DE 270 000 000 € AVEC SUPPRESSION DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION EN VUE DE L'ADMISSION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS DE BONS DE SOUSCRIPTION ET / OU D'ACQUISITION D' ACTIONS REMBOURSABLES (BSAAR) A COMPTER DU 1ER DECEMBRE 2010.

LA CESSION DE BSAAR A CERTAINS COLLABORATEURS DU GROUPE HAVAS PAR LES RESERVATAIRES DE L'EMISSION D'OBSAAR, LE 19 FEVRIER 2007.

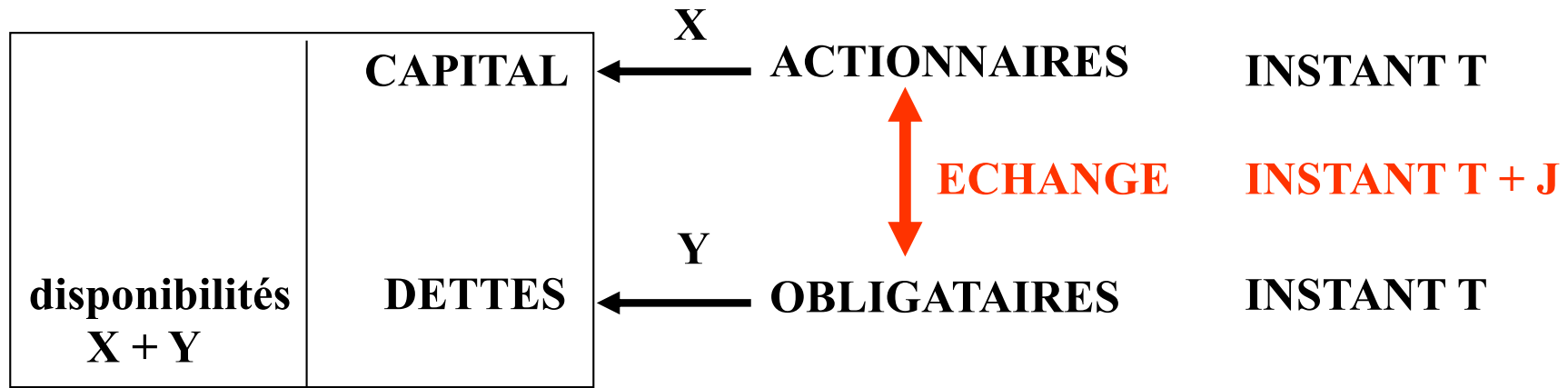
EXEMPLE D'OBLIGATIONS AVEC BONS (BSA, BSAR, BSAAR)

OBLIGATIONS



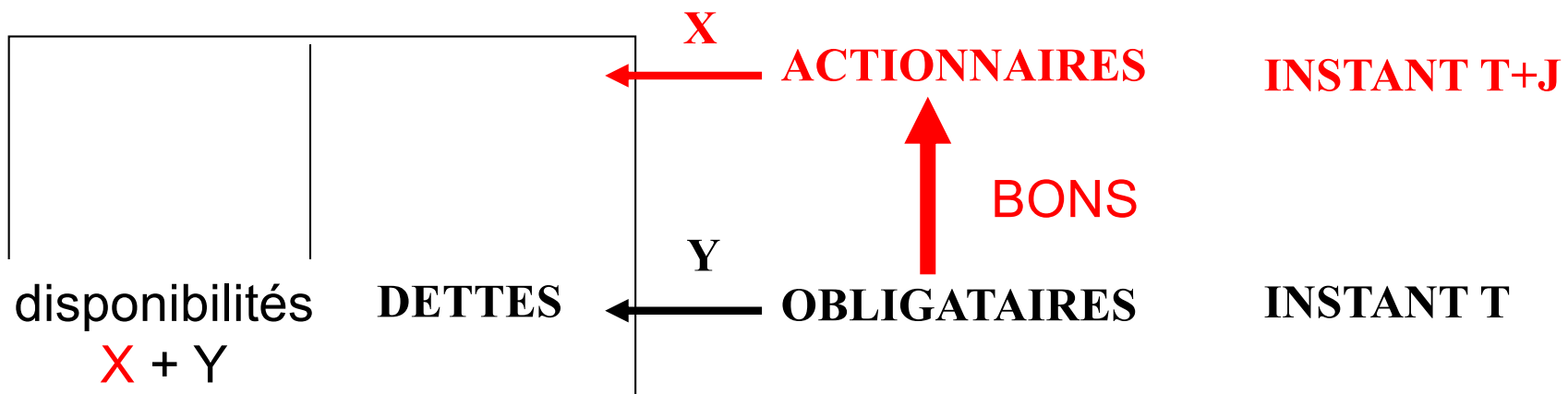
OBLIGATIONS ECHANGEABLES

BILAN



OBSA, OBSAR, OBSAAR

BILAN



LE MARKETING APPLIQUE A LA FINANCE

OCEANE : Obligation à option de Conversion et/ou d'Échange en Actions Nouvelles ou Existantes.

OSCEANE : obligation subordonnée à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.

ORANE : obligation remboursable en actions nouvelles ou existantes.

ORNANE : obligation à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes.

A N E :

Si émission d'actions nouvelles **AN** à l'échéance de l'emprunt : dilution du capital

Si actions existantes **AE** à disposition des obligataires :

- Rachat d'actions donc décaissement
- Équivalent à celui du remboursement d'emprunt, mais d'un montant différent

Nexans : va émettre des OCEANE 2019 pour rembourser ses OCEANE 2013

Anthony Bondain, publié le 21/02/2012 à 08h08

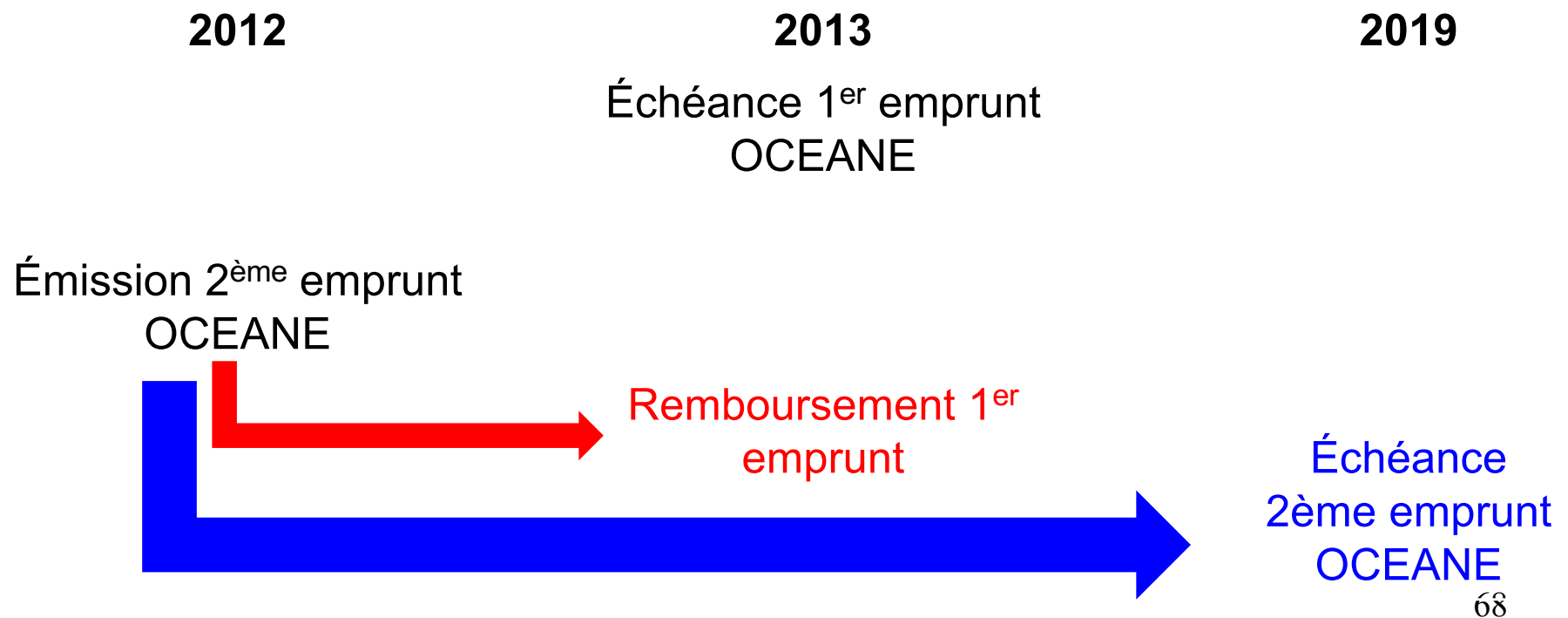


(Boursier.com) — **Nexans** va procéder à l'émission d'une obligation convertible, sous forme d'OCEANE (obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes), pour un montant de 240 Millions d'Euros, qui pourrait atteindre 275

ME si toutes les options étaient exercées. Les convertibles, qui auraient une échéance 1er janvier 2019, permettront d'améliorer la maturité de la dette de la société en refinançant une partie des OCEANE 2013, dont le montant du principal en circulation atteint 280 ME.

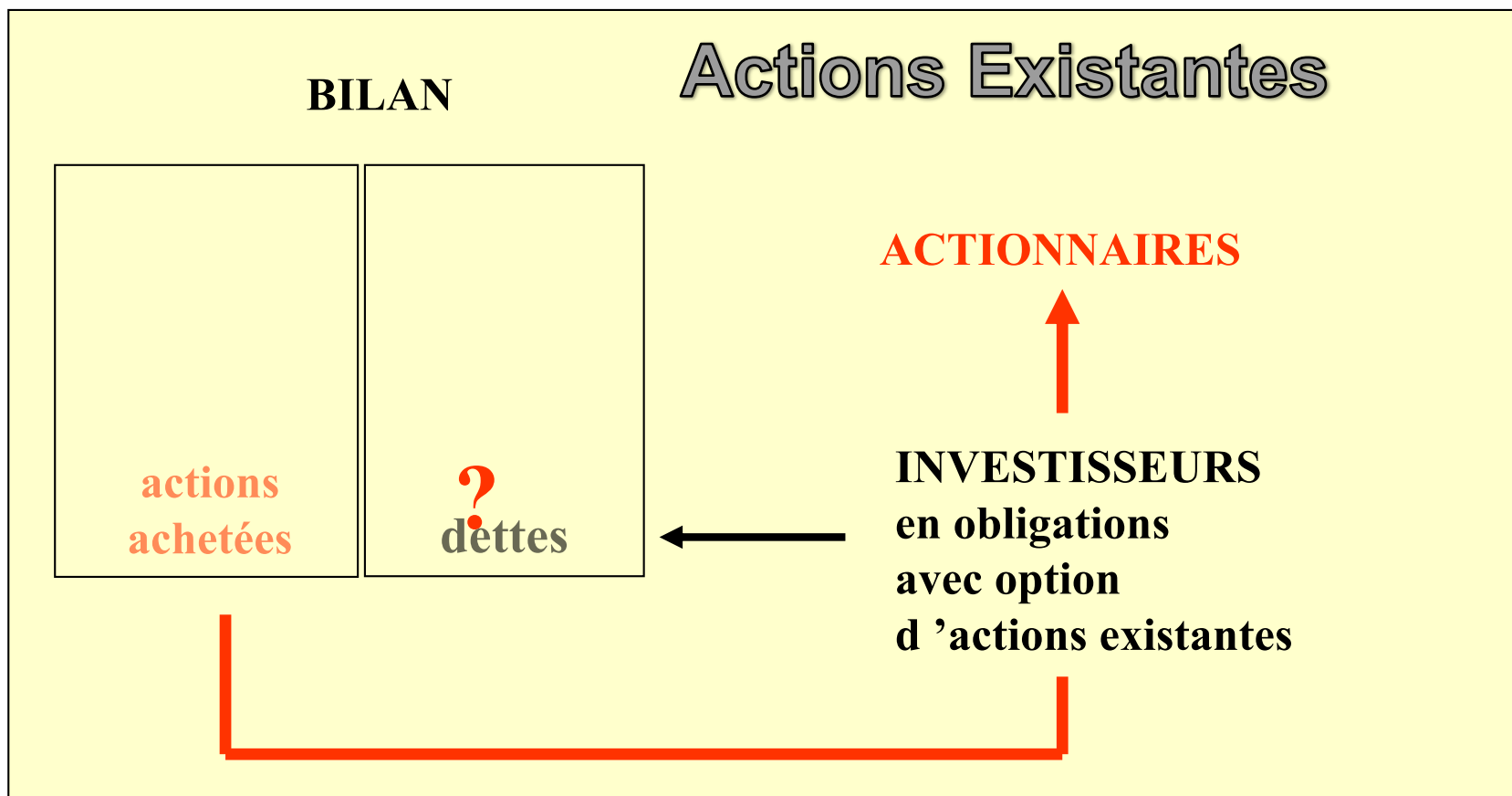
Nexans : va émettre des OCEANE 2019 pour rembourser ses OCEANE 2013

Anthony Bondain, publié le 21/02/2012 à 08h08



LES EMPRUNTS OBLIGATAIRES AVEC REMISE D' ACTIONS, SANS AUGMENTATION DE CAPITAL

*La société émettrice de l'emprunt achète les actions
remises aux obligataires en « remboursement »*



Remboursement avec achat des actions !

LE REMBOURSEMENT

OBSAR : obligation à *bon* de souscription d'action *Remboursable*.

OBSAAR : Obligation à *Bon* de Souscription et/ou d'Acquisition d'Action *Remboursable* (obligation classique à laquelle est adjoint un bon de souscription ou d'acquisition)

Remboursement
du bon

ORA : obligation *Remboursable* en actions.

OSRA : obligation **subordonnée** *Remboursable* en actions.

Remboursement
de l'obligation

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

obligataire OU actionnaire

obligataire PUIS actionnaire

obligataire ET actionnaire

D) ENCORE PLUS obligataire !

TOUJOURS obligataire ?

ET BIEN D'AUTRES choses !

OBSO



Obligation 1



Les obligations à bons de souscriptions

Les obligations à bons de souscriptions ou warrants sont des titres de créances classiques à taux fixe, émises à un taux moins intéressant que celui du marché; en compensation, l'émetteur offre un bon ou warrant au souscripteur. Ce warrant donne le droit et non l'obligation de souscrire, à un prix convenu à l'avance, une obligation ou une action.



$$\text{Prime} = R - \text{valeur actuelle emprunt}$$
$$\text{Produits d'avance} = E - \text{valeur actuelle}$$

À la souscription, l'émetteur d'obligations avec bons de souscription d'obligations (OBSO) enregistre l'emprunt obligataire au compte 163 "Autres emprunts obligataires" pour sa valeur de remboursement. La différence entre la valeur de remboursement et la valeur actuelle de l'emprunt est enregistrée au compte 169 "Primes de remboursement des obligations".

La différence entre le prix d'émission des OBSO et la valeur actuelle de l'emprunt obligataire est enregistrée en produits constatés d'avance au titre des bons.

BILAN

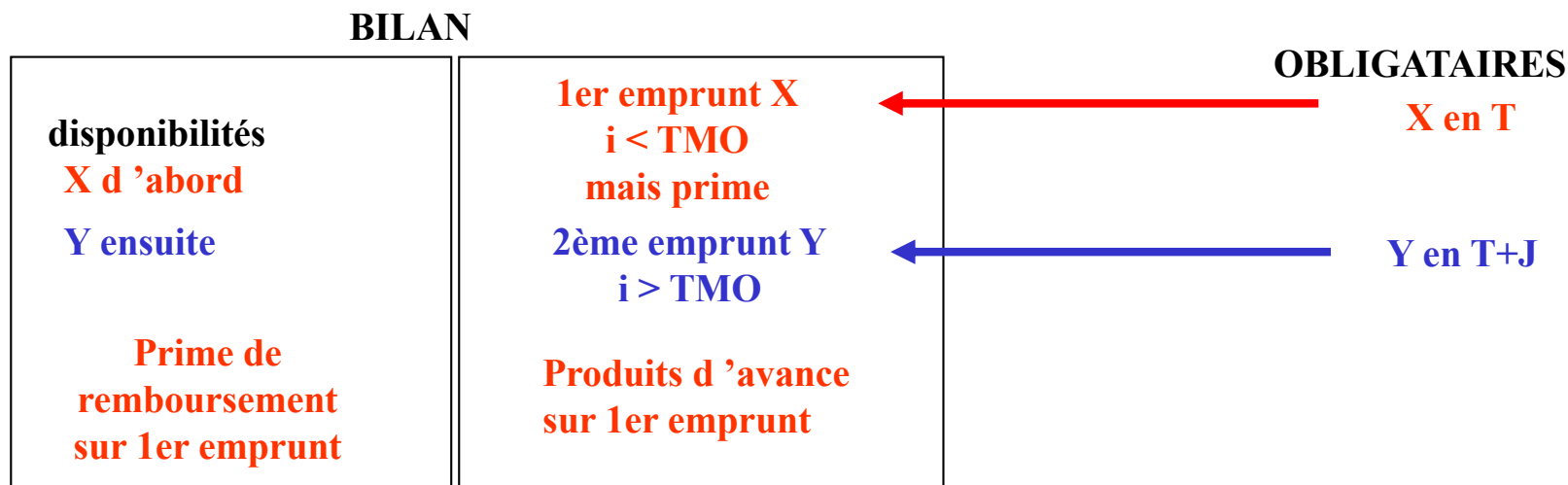
disponibilités X d'abord	1er emprunt X i < TMO mais prime
Prime de remboursement sur 1er emprunt	Produits d'avance sur 1er emprunt

OBLIGATAIRES

X en T



OBLIGATIONS A BONS DE SOUSCRIPTION D 'OBLIGATIONS (pour financiers avertis)



Prime = $R - \text{valeur actuelle emprunt}$
 Produits d 'avance = $E - \text{valeur actuelle}$

Bilan au 1 ^{er} emprunt	
Disponibilités = E	Dette = R
Prime = $R - VA$	Produits d'avance = $E - VA$
Total = $E + R - VA$	Total = $R + E - VA$

Les Obso présentent aussi quelques avantages pour les émetteurs :

. en premier lieu elles autorisent généralement la fixation de conditions de rémunération de l'emprunt inférieures à celles d'un emprunt obligataire classique , en raison même de l'existence du bon de souscription.

. elles leur permettent de différer la levée d'une partie des fonds lorsque le réemploi de ceux-ci n'est pas envisagé dans l'immédiat : le différé d'acquisition de fonds qui autrement auraient du être rémunérés au taux de l'émission et, dans l'attente de leur utilisation, du être réemployés sous forme de placements monétaires moins bien rémunérés, permet une économie additionnelle de frais financiers

. elles permettent en outre à terme une réduction des commissions bancaires sur le nouvel emprunt qui sera issu de l'exercice des bons de souscription.



Lyon, France, le 11 décembre 2009 - ATARI S.A. (la " Société ") annonce aujourd'hui le lancement d'une émission par **attribution gratuite de bons** (les " Bons ") à ses actionnaires donnant le droit de souscrire, au gré des porteurs de **Bons**, à des actions nouvelles (les " Actions Nouvelles ") et/ou à des **obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes** (les " ORANES ") à raison de 45 Actions Nouvelles pour 43 Bons et 2 ORANES pour 53 Bons.

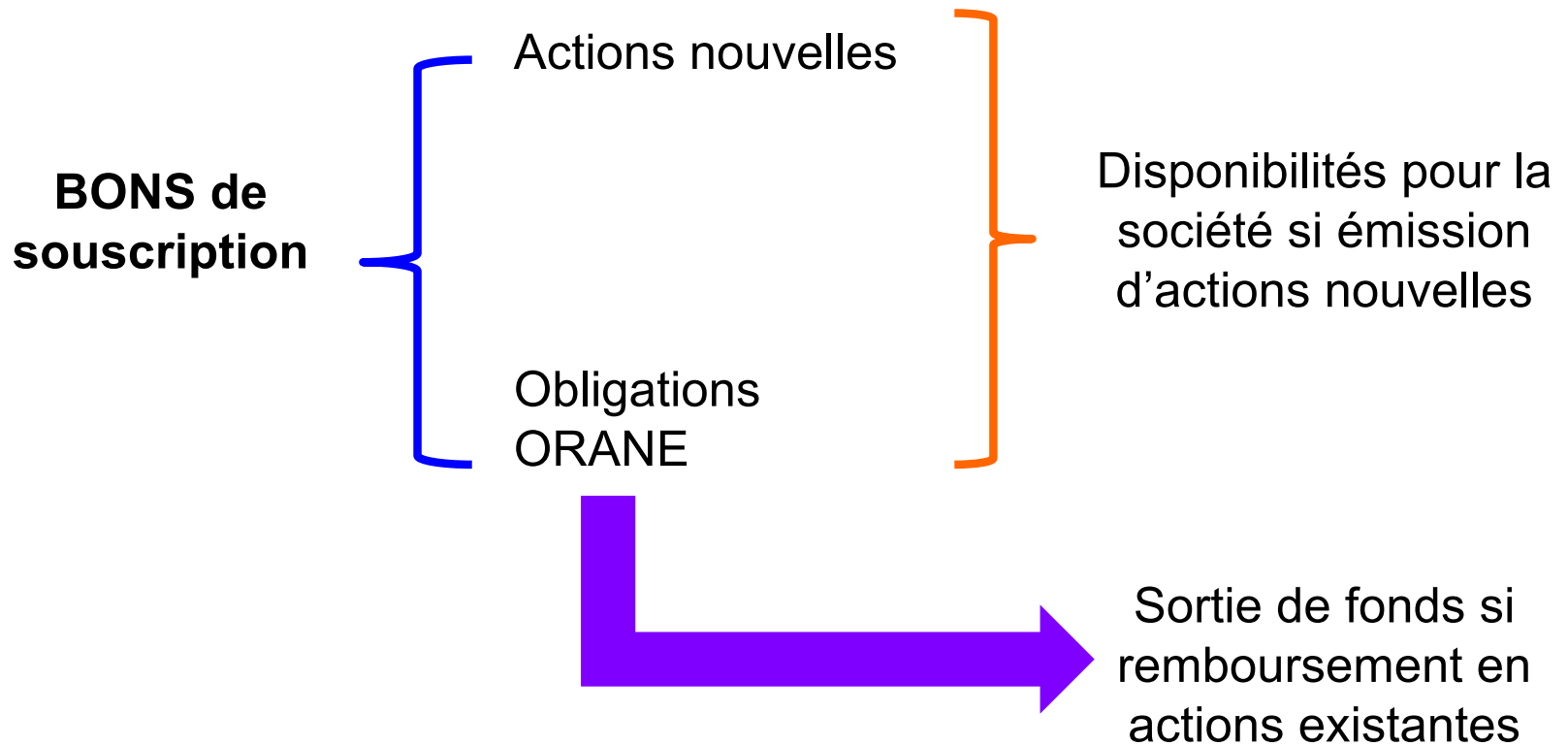
BONS GRATUITS

{ Actions nouvelles
ORANE (obligations)

BSA

(O)BSO





ORANE = obligation remboursable en actions nouvelles ou existantes



OSCAR 1^{ère} version

Obligation **S**péciale à **C**oupons **À** **R**éinvestir

Le coupon représente les intérêts annuels. Les obligations qu'ils peuvent se procurer possèdent les mêmes caractéristiques que celles d'origine et leur sont assimilées.

Les porteurs d'OSCAR ont ainsi la possibilité de comparer avec les rendements proposés par les autres titres disponibles sur le marché, avant de décider s'ils **utilisent le coupon pour le réinvestir**, ou s'ils préfèrent l'échanger contre du numéraire.

1

Émission initiale

N

Coupon d'intérêt

Achat de nouvelles obligations
(financé par le coupon)

Paiement en numéraire

OSCAR

OSCAR

OSCAR : paiement de l'obligation par les coupons

OSCAR 2^{ème} version

Obligation Spéciale à Coupons À Réinvestir

Le coupon représente les intérêts annuels. Les obligations qu'ils peuvent se procurer possèdent les mêmes caractéristiques que celles d'origine et leur sont assimilées.

Les porteurs d'OSCAR ont ainsi la possibilité de comparer avec les rendements proposés par les autres titres disponibles sur le marché, avant de décider s'ils utilisent le coupon pour le réinvestir, ou s'ils préfèrent l'échanger contre du numéraire.

Obligation **S**ubordonnée **C**onvertible en **A**ctions ou **R**emboursable en espèces

SUBORDONNÉE

CONVERTIBLE

REMBOURSABLE

Oscar : une obligation subordonnée convertible en actions de la société mère

PATRICK BONVARLET ET PIERRE-LOUIS PÉRIN (*) - LES ECHOS | LE 13/05/1997

La première émission d'obligations subordonnées convertibles en actions ou remboursables en espèces (Oscar) vient d'être lancée par le groupe AGF pour un montant de 4,4 milliards de francs. Ce produit original a été développé en collaboration avec les AGF par Goldman Sachs qui a tiré parti de son expérience des « surplus notes » émises par des compagnies d'assurances aux Etats-Unis, tout en adaptant le produit à l'environnement réglementaire et économique français.

II - 2 MODALITÉS (marketing & finance)

*obligataire **OU** actionnaire*

*obligataire **PUIS** actionnaire*

*obligataire **ET** actionnaire*

***ENCORE PLUS** obligataire !*

E) TOUJOURS obligataire ?

ET BIEN D'AUTRES choses !

Obligations perpétuelles

Une obligation **perpétuelle** du Crédit Agricole ACABC

Le Crédit Agricole est un gros émetteur obligataire, avec une centaine d'émissions cotées sur Euronext

Caractéristiques de cet emprunt

- **Emetteur** : Crédit Agricole SA (que nous appellerons « CASA »)
- **Notation** : AA- chez Standard & Poor's
- **ISIN** : FR0000181307
- **Mnémonique** : ACABC
- **Nominal** : 1 EUR
- **Date d'émission** : 7 mars 2003
- **Date d'échéance possible** : le 7 mars 2015 à l'initiative de CASA, puis tous les 12 ans. Remboursement au pair dans ce cas (en jargon de financier, on dit que l'obligation est « callable » : CASA a le droit de la « rappeler »)
- **Taux d'intérêt** : 5,20%/an, payés trimestriellement, soit 1,30% du nominal les 7 mars, 7 juin, 7 septembre, 7 décembre
- Si CASA ne rembourse pas en 2015, on repart pour 12 ans avec un taux égal aux emprunts d'Etat à 12 ans + 1,50%
- **Rang de subordination** : après les autres créanciers, mais avant les porteurs de titres participatifs (et avant les actionnaires)

Prix d'émission

101,312 % soit 1,01312 euro par titre.

2003

Émission
emprunt



$i = 5,20\%$



1^{ère} échéance
possible
emprunt



$i = \text{état} + 1,50\%$



2^{ème} échéance
possible
emprunt

2015

2027

EDF émet un emprunt obligataire total de 6,2 milliards d'euros

EDF souhaite ainsi avoir une **plus grande flexibilité dans le financement** de sa stratégie industrielle tout en abaissant notre coût du capital.

Le géant français de l'électricité a émis un total de **6,2 milliards d'euros**

d'obligations hybrides cette semaine. Cet emprunt **multidevises** constitue "la plus importante émission hybride corporate jamais réalisée", a souligné le groupe français.

Ce type d'obligations permet de renforcer les capitaux d'une entreprise, en gonflant leurs fonds propres, sans les contraintes entraînées par une augmentation de capital classique (via une émission d'actions), comme la modification de la répartition du capital. Elles contribuent à la protection de l'actionnariat tout en optimisant le coût de la dette auprès des agents de

notation. Ces obligations ont un autre avantage, c'est **l'emprunteur qui choisit de les rembourser au moment qu'il juge opportun**

La Tribune – janvier 2013

HYBRIDES

Ces titres sont dits hybrides car ils **combinent des caractéristiques** propres aux **obligations** (versement d'un coupon) et aux **actions** (pas de date d'échéance, ou bien des maturités très longues; un coupon qui peut ne pas être versé, comme pour un dividende).

Sur les secteurs où des dépenses d'investissement – Capex - lourdes sont nécessaires (Utilities, Telecom), les hybrides corporate servent à financer les investissements sur des durées longues, mais sans détériorer le profil financier de l'émetteur. Aujourd'hui, les hybrides sont surtout utilisées pour du refinancement, par des émetteurs qui veulent stabiliser leur profil financier et éviter une baisse de leur rating. C'est un message positif envoyé aux agences de rating et aux porteurs d'obligations de rang senior par les émetteurs concernés.

<https://wealthmanagement.bnpparibas/mc/fr/expert-voices/10-questions-to-understand-corporate-hybrid-bonds.html>

15.07.2021

Subordonné

Titre dont :

- la rémunération
- et / ou le remboursement du capital

« TRIGGER »

est subordonné à un événement comme :

- l'existence d'un dividende
- ou remboursement préalable d'un autre titre qui est alors senior par rapport à celui-ci.

TSDI

Titre Subordonné à Durée Indéterminée

titre :

- portant intérêt
- mais non remboursable ???
- assimilable à une obligation perpétuelle

PASSIF BILAN COMPTABLE	
Capitaux propres	
Dettes	
- Emprunts obligataires	
- TSDI	
- Autres dettes	
Total passif	Σ

PASSIF BILAN FINANCIER IFRS	
Capitaux propres	
- Capital	
- Quasi fonds propres : TSDI	
Dettes	
- Emprunts obligataires	
- Autres dettes	
Total passif	Σ'

Si elle reste plus chère que de l'obligataire classique, **l'hybride** offre un avantage: les agences de notation reclassent la moitié du montant en fonds propres et les IFRS à 100%. Résultat, l'émission va supprimer 5 milliards de dette et augmenter d'autant les capitaux propres d'EDF.

*obligataire **OU** actionnaire*

*obligataire **PUIS** actionnaire*

*obligataire **ET** actionnaire*

***ENCORE PLUS** obligataire !*

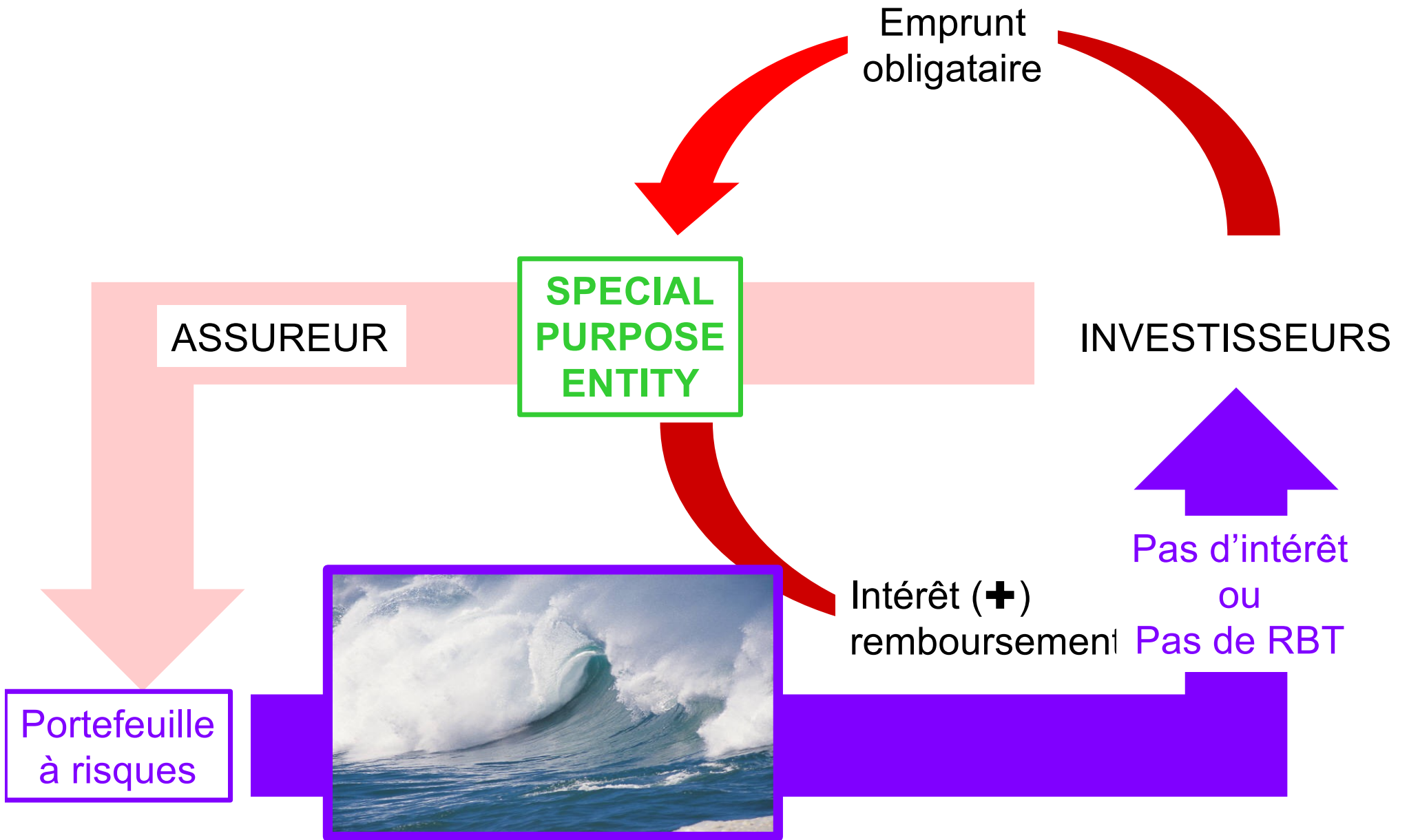
***TOUJOURS** obligataire ?*

F) ET BIEN D'AUTRES choses !

CAT BONDS (pour spéculateur)

ASSUREUR	
Portefeuille à risques	Couverture { Réassurance
	{ CAT BONDS







ARTEMIS
www.artemis.bm
Catastrophe bonds, insurance-linked securities, reinsurance and

Home News Blog Deal Directory Categories MarketView Con

Mariah Re Ltd. to be first catastrophe bond to cover just severe thunderstorm

by ARTEMIS on OCTOBER 25, 2010

Share 4

A new catastrophe bond is being marketed under the Mariah Re Ltd. special purpose vehicle. This Cayman Islands based SPV has been set up to issue \$100m of catastrophe bond notes for cedent [American Family Mutual Insurance Co.](#) and its affiliates.

€1 A WEEK *for* 12 WEEKS

TOP STORIES IN MARKETS

1 of 12

🔑 Taking Way Too Big a Bite From the Apple



2 of 12

🔑 Time for Samsung to Download More

3 of 12

🔑 Liberty Global Should Hold Fire on Ziggo

🔑 U.K. R Investme

MARKETS

Bonds Prove to Be a Catastrophe

First-Ever Securities to Cover Damage Exclusively From Severe Thunderstorms Are Poised to Default

Green Bonds

Les émissions de « green bonds » battent un nouveau record

Avec plus de 200 milliards de dollars levés depuis janvier, 2019 s'annonce déjà comme une année record pour les green bonds. Une performance qui s'explique notamment par l'entrée en piste des entreprises américaines, jusqu'alors peu convaincues. Le marché pourrait atteindre 1.000 milliards de dollars d'ici 2021.

<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/les-emissions-de-green-bonds-battent-un-nouveau-record-1140981>

Le prospectus préalable à l'émission de green bonds est très proche du prospectus obligataire usuel. Aucun texte spécifique n'encadre actuellement ce type de titre, qui constitue une obligation classique ; la **qualification de green bond** repose sur l'affectation particulière des fonds levés au financement de projets et d'actifs dits « verts ». Cette différence n'en demeure pas moins importante.

Les 4 bonnes pratiques des green bonds selon l'AMF

- **Information** claire dans le prospectus sur l'utilisation prévue des fonds levés ;
- Identification claire des **projets éligibles** à recevoir ces fonds levés (généralement un « green bond framework » publié sur le site internet de la société émettrice) ;
- **Traçabilité de l'allocation des fonds** levés afin de démontrer le respect des engagements pris lors de l'émission des obligations (plusieurs émetteurs ont ainsi désigné un auditeur externe ou un tiers pour vérifier les méthodes internes de suivi et l'allocation des fonds levés) ;
- Publication d'un **rapport ad hoc** contenant par exemple la liste et une brève description des projets financés ainsi que les montants alloués à ces projets.

Green Bonds : SNCF Réseau, pionnier de la finance responsable

Green Bonds

Ils désignent des emprunts obligataires émis sur les marchés financiers par une entreprise ou une entité publique pour financer des projets contribuant à la transition écologique.

Financer la modernisation durable

L'émission de Green Bonds, pour SNCF Réseau, sert à financer les projets de renouvellement et de modernisation de son infrastructure, en cohérence avec sa vision stratégique : faire rimer préservation de l'environnement et performance ferroviaire.

Pour être éligibles au financement par Green Bonds, les projets doivent porter sur des lignes électriques, très circulées pour répondre aux impératifs de lutte contre le réchauffement climatique.

Le train : transport d'avenir

I - PRINCIPES GÉNÉRAUX

II - PARTICULARITES DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

**III - MATHEMATIQUES FINANCIERES APPLIQUEES
AUX EMPRUNTS OBLIGATAIRES**

IV - ASPECTS COMPTABLES

V - ASPECTS FISCAUX

Le plus répandu

MODALITÉS	PÉRIODES INTERMÉDIAIRES		ÉCHÉANCE FINALE
Remboursement unique in fine	Pas de remboursement intermédiaire, donc intérêt constant		Remboursement + dernier intérêt
Coupon zéro	Aucun versement intermédiaire		Remboursement + intérêts capitalisés
Remboursement étalé (dont annuités constantes)	Remboursement étalé donc intérêt décroissant		Remboursement du solde + dernier intérêt
Différé de remboursement	Avant	Après	Remboursement du solde + dernier intérêt
	Pas de remboursement Intérêt constant	Remboursement donc intérêt décroissant	

REMBOURSEMENT UNIQUE IN FINE

0	1	2			N-1	N
Emprunt	Intérêts intermédiaires					Remboursement + Dernier intérêt

COUPON ZÉRO

0	1	2			N-1	N
Emprunt	RIEN					Remboursement + Intérêts capitalisés

I - PRINCIPES GÉNÉRAUX

II - PARTICULARITES DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

III - MATHEMATIQUES FINANCIERES APPLIQUEES
AUX EMPRUNTS OBLIGATAIRES

IV - ASPECTS COMPTABLES

V - ASPECTS FISCAUX

Code général des impôts, annexe 3

- ▶ Livre premier : Assiette et liquidation de l'impôt
 - ▶ Première partie : Impôts d'État
 - ▶ Titre premier : Impôts directs et taxes assimilées
 - ▶ Chapitre Ier : Impôt sur le revenu
 - ▶ Section I : Détermination des bénéfices ou revenus nets de certaines catégories de revenus
 - ▶ III : Bénéfices industriels et commerciaux
 - ▶ M : Renseignements à fournir par les entreprises à l'occasion de la déclaration prévue à l'article 53 A du code général des impôts

Article 38 quater En s'appliquant sur cet article...

Modifié par Décret n°84-184 du 14 février 1984 - art. 1 JORF 17 mars 1984

Les entreprises doivent respecter les définitions édictées par le plan comptable général, sous réserve que celles-ci ne soient pas incompatibles avec les règles applicables pour l'assiette de l'impôt.



Plan
Comptable
Général

IFRS

IV - 1 PRINCIPES

DETTE (1) (g)
Emprunts obligataires convertibles
Autres emprunts obligataires
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)
Emprunts et dettes financières diverses (3)
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours
Dettes Fournisseurs et Comptes rattachés (f)
Dettes fiscales et sociales
Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés
Autres dettes
Instruments de trésorerie
Produits constatés d'avance (1)
Total III

X	X

CODIFICATION PCG

Possibilité de ventilation

161 « Emprunts obligataires convertibles », 163 « Autres emprunts obligataires »,

164 « Emprunts auprès des établissements de crédit », ...,

167 « Emprunts et dettes assorties de conditions particulières »


168 « Autres emprunts et dettes assimilées »

- Emprunts et dettes assimilées contractés en France et à l'étranger, en monnaie nationale ou en devises ;

- partie des emprunts et dettes assimilées dont les échéances sont à long terme, à moyen terme ou à court terme.

- Les entités peuvent également subdiviser les comptes d'emprunts pour identifier les emprunts contractés auprès d'entités liées ou avec lesquelles elles ont un lien de participation.

DROIT COMPTABLE ET FISCAL	COMMUNICATION INFORMATION DES ACTIONNAIRES ET DES MARCHÉS FINANCIERS	
Code de commerce Code général des impôts Règlement ANC N° 2014-03 RELATIF AU PLAN COMPTABLE GENERAL VERSION CONSOLIDEE AU 1ER JANVIER 2016 Plan Comptable Général	Règlement Comptes consolidés des sociétés commerciales et des entreprises publiques Version consolidée du règlement CRC 99 -02 au 1 ^{er} janvier 2017	IFRS Organisations de nature privée et indépendante des pouvoirs publics et politiques

Retraitement extra comptable au titre de l'article 205 CGI	 Introduction du concept de titres hybrides
--	---

IV - 2 ENREGISTREMENTS COMPTABLES

EMPRUNT AVEC PRIME DE REMBOURSEMENT

Exemple d'un emprunt de 40 000 obligations, nominal 1 000 €, intérêt 5,35%, durée 6 ans, émission à 998 € et remboursement 1 002 €. L'annuité théorique est 7 982 354,95 €.

A) Émission de l'emprunt

A l'émission

N° compte	nom compte	débit	crédit
5XX	disponibilités	39 920 000	
169	prime de remboursement	160 000	
16X	emprunt obligataire		40 080 000

BILAN A L'ÉMISSION			
ACTIF		PASSIF	
Disponibilités	39 920 000		
Prime	160 000	Emprunt obligataire	40 080 000 ¹⁰⁷

Emprunt obligataire convertible avec prime de remboursement

Le PCG ne spécifie pas le traitement comptable des emprunts obligataires convertibles.

La **doctrine** française offre le choix entre **deux méthodes** comptables :

I – Les “primes de remboursement” sont enregistrées à l’actif, et font l’objet d’un amortissement.

II – la conversion est au cœur de l’opération et le remboursement est un **risque à provisionner**

EMPRUNT OBLIGATAIRE **CONVERTIBLE AVEC PRIME**

1^{ère} analyse



BILAN À L'ÉMISSION			
Actif		Passif	
512 - Disponibilités	E (prix d'émission)	Dettes	R
169 - Prime de remboursement	R-E		
Total	R	Total	R

La prime amortissable concerne la totalité des obligations

EMPRUNT OBLIGATAIRE CONVERTIBLE AVEC PRIME (émission au pair)

2^{ème} analyse

BILAN À L'ÉMISSION				Compensation
Actif		Passif		
Disponibilités	E (prix d'émission)	Résultat	Minoré de la dotation < R-E	
		Provisions risques et charges	montant < R-E	
		Dettes	E	
Total	E	Total	E	

La provision ne concerne
qu'une partie des obligations

Dans ce montage, les obligataires
ne devraient pas convertir

17, Place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02
Tél. 01.53.45.60.25
Internet : <http://www.cob.fr>
Minitel 3615 COB

Bulletin Mensuel d'Information
de la
Commission des Opérations de Bourse

décembre 2002
n° 374

Directrice de la publication : Charlotte JUDET
Abonnement 11 numéros : 104,00 €uros - 682,20 F
Prix au numéro : 11,00 €uros - 72,16 F
Commission Paritaire N° 61692
Dépôt Légal 4^{ème} trimestre 2002
ISSN - 0999-6478

à chaque clôture, lorsque la conversion n'est pas acquise, il doit être tenu compte de la prime de remboursement pour évaluer la dette représentée par les obligations convertibles et ce, en vertu du principe de prudence. La possibilité de conversion pourra être appréciée notamment au regard de la volatilité du marché de l'action et de l'échéance plus ou moins lointaine du titre de créance.

La COB réitère donc la position exprimée et considère que les primes de remboursement devraient être provisionnées à la clôture dès lors que le cours de l'action est inférieur à la valeur actualisée de remboursement de l'obligation.

Le **non provisionnement éventuel de la prime** devra être justifié par des analyses financières de source externe à l'entreprise, démontrant avec une marge de sécurité suffisante et sous le contrôle des commissaires aux comptes que la conversion à l'échéance est raisonnablement possible. Des informations appropriées sur les éléments justifiant cette analyse devront être fournies dans l'annexe.

FRAIS D'ÉMISSION DE L'EMPRUNT

N° compte	nom compte	débit	crédit
6xx	commissions et frais sur emprunts	X	
5xx	Disponibilités		X
481	charges à répartir	X	
791	transferts de charges		X
686	dotations aux amortissements	Y = X/n	
481	charges à répartir		Y = X/n

Comptes de régularisation (comptes 48)

En fin d'exercice, le compte **481 " Charges à répartir sur plusieurs exercices "** enregistre à son débit les charges à répartir sur plusieurs exercices qui comprennent les frais d'émission des emprunts par le crédit du compte 79 " Transferts de charges ". Il est crédité, à la clôture de chaque exercice, par le débit du compte 6812 " Dotations aux amortissements des charges d'exploitation à répartir " du montant de la quote-part des charges incombant à cet exercice, également en ce qui concerne l'exercice de transfert.



NEUTRALISATION

COMPTE DE RÉSULTAT Exercice d'émission

6XX Commissions et frais sur emprunts	X	791 Transferts de charges	X
686 Dotations aux amortissements	X/n		

B) Service de l'emprunt

Coupon d'intérêt à la première échéance

N° compte	nom compte	débit	crédit
66x	frais financiers	2 140 000	
5xx	disponibilités		2 140 000

En valeur de remboursement

Remboursement à la première échéance (5 831 obligations)

N° compte	nom compte	débit	crédit
16x	emprunt obligataire	5 842 662	
5xx	disponibilités 5 831 * 1 002		5 842 662
686	dotations aux amortissements	26 666,66	
169	prime de remboursement 160 000/6 =		26 666,66

Ici, amortissement par fractions égales

AMORTISSEMENT



la société a choisi de comptabiliser ces primes pour leur totalité dès l'émission de l'emprunt et de les étaler sur la durée de celui-ci, dans le but de répartir de manière régulière la charge globale de l'opération

... Il ressort des pièces du dossier soumis aux juges du fond que l'étalement des primes de remboursement attachées aux emprunts obligataires convertibles en actions est conforme aux règles fixées par le plan comptable général et correspond aux usages des sociétés émettant de tels emprunts ;

que, par suite, alors même que les règles fixées par le plan comptable général permettent également aux sociétés de n'inscrire en comptabilité que le montant nominal de l'emprunt et de constituer une provision pour risque correspondant aux primes de remboursement, la cour n'a pas commis d'erreur de droit en jugeant qu'en l'absence de disposition législative ou réglementaire propre à la détermination de l'assiette de l'impôt et incompatible avec les règles comptables, la société avait pu légalement faire application de la faculté offerte par ces règles et procéder à l'étalement de la prime de remboursement prévue par l'emprunt obligataire émis le 22 avril 1985

Deux modalités d'amortissement de la prime de remboursement

Annuité	Obligations amorties (remboursées)	Prime remboursée	Intérêt	Amortissement prime en % des intérêts	Amortissement prime en % du temps
1	5 831	23 324	2 140 000	43 818	26 667
2	6 142	24 568	1 828 042	37 431	26 667
3	6 470	25 880	1 499 445	30 702	26 667
4	6 815	27 260	1 153 300	23 615	26 667
5	7 179	28 716	788 697	16 149	26 667
6	7 563	30 252	404 621	8 285	26 667
	40 000	160 000	7 814 103	160 000	160 000



L'amortissement comptable de la prime est donc déconnecté du paiement réel

EMPRUNT REMBOURSEMENT UNIQUE IN FINE

Année	Obligations amorties	Prime remboursée	Intérêt	Amortissement % des intérêts	Amortissement % du temps
1	0	0	2 140 000	26 667	26 667
2	0	0	2 140 000	26 667	26 667
3	0	0	2 140 000	26 667	26 667
4	0	0	2 140 000	26 667	26 667
5	0	0	2 140 000	26 667	26 667
6	40 000	160 000	2 140 000	26 667	26 667
	40 000	160 000	12 840 000	160 000	160 000



L'amortissement comptable
de la prime est ici aussi déconnecté
du paiement réel

Frais de gestion annuels

N° compte	nom compte	débit	crédit
6xx	charges	Z	
5xx	disponibilités		Z

ENREGISTREMENT DE L'ÉCHANGE ET DU RACHAT DES OBLIGATIONS

1 - Obligations échangeables contre des actions de filiales

BILAN A L'ÉMISSION DE L'EMPRUNT	
<i>Rappel : actions de la filiale</i> Disponibilités	Emprunt obligataire

+ Écart éventuel enregistré en résultat

BILAN A L'ÉCHANGE	
<i>Actions de la filiale</i> Disponibilités	Emprunt obligataire

2 – « Rachat » des obligations

Quand est-ce intéressant pour l'émetteur ?

Exemple : obligations R = 1 000 « rachetées » 950

??????

		Débit	Crédit
163	Emprunt	1 000	
512	Banque		950
771	Produits exceptionnels		50

BILAN A L'ACHAT (95)	
	Résultat + 50
Disponibilités - 950	Emprunt - 1 000

IV - 3 LES TITRES HYBRIDES

Le traitement en normes françaises - Si le PCG ne traite pas spécifiquement des titres hybrides, la doctrine a apporté des éléments de réponse. Ainsi, la qualification entre capitaux propres, autres fonds propres ou dettes dépend de la qualification juridique des titres (OEC, avis 28, juillet 1994). La classification en autres fonds propres prévaut lorsque l'instrument n'est pas remboursable en trésorerie ou lorsque le remboursement est sous le contrôle exclusif de l'émetteur ou encore lorsque celui-ci prend la forme d'une émission ou d'une attribution d'un autre instrument de capitaux propres. Quant à la comptabilisation des coupons, pour les titres de dettes, ils s'analysent comme des charges d'intérêts (et non des dividendes) à comptabiliser au fur et à mesure, lorsqu'ils sont courus (CNCC, EC 2015-24, juin 2015).

Conférence IMA France "Opérations de financement", mardi 10 mai 2016

Convertible Notes Australia - Dundas Lawyers

13 oct. 2014 — Convertible Notes are a quasi-equities as they include the elements of debt and equity. What is the accounting treatment of a Convertible Note?

HMRC internal manual

Corporate Finance Manual

Chargeable gains aspects of convertible and exchangeable securities - the holder's perspective

Securities that may be converted into shares of the issuing company, or exchanged for shares in some other company, have features both of debt and equity

Titres hybrides

IAS 32

Un **instrument financier** est un **instrument de capitaux propres** si et seulement si l'émetteur n'a aucune obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à des conditions qui lui seraient potentiellement défavorables.

Si le **remboursement du capital** est à la discrétion de l'émetteur, le classement des titres émis (dettes ou capitaux propres), est déterminé sur la base des autres droits qui leur sont attachés.

Lorsque la **rémunération des titres** est à la discrétion de l'émetteur, les titres sont des instruments de capitaux propres.



RÈGLEMENT (CE) N° 1126/2008 DE LA COMMISSION

du 3 novembre 2008

portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(JO L 320 du 29.11.2008, p. 1)

LES TITRES HYBRIDES

- Obligations convertibles
- ORA
- OBSA
- Obligations perpétuelles
- ...

ATAD 2



DIRECTIVES

DIRECTIVE (UE) 2017/952 DU CONSEIL

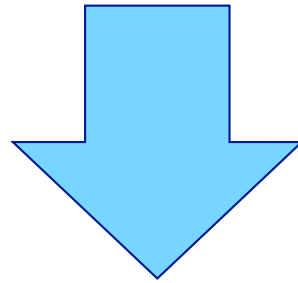
du 29 mai 2017

modifiant la directive (UE) 2016/1164 en ce qui concerne les dispositifs hybrides faisant intervenir des pays tiers



CGI art 205 A, B, C, D

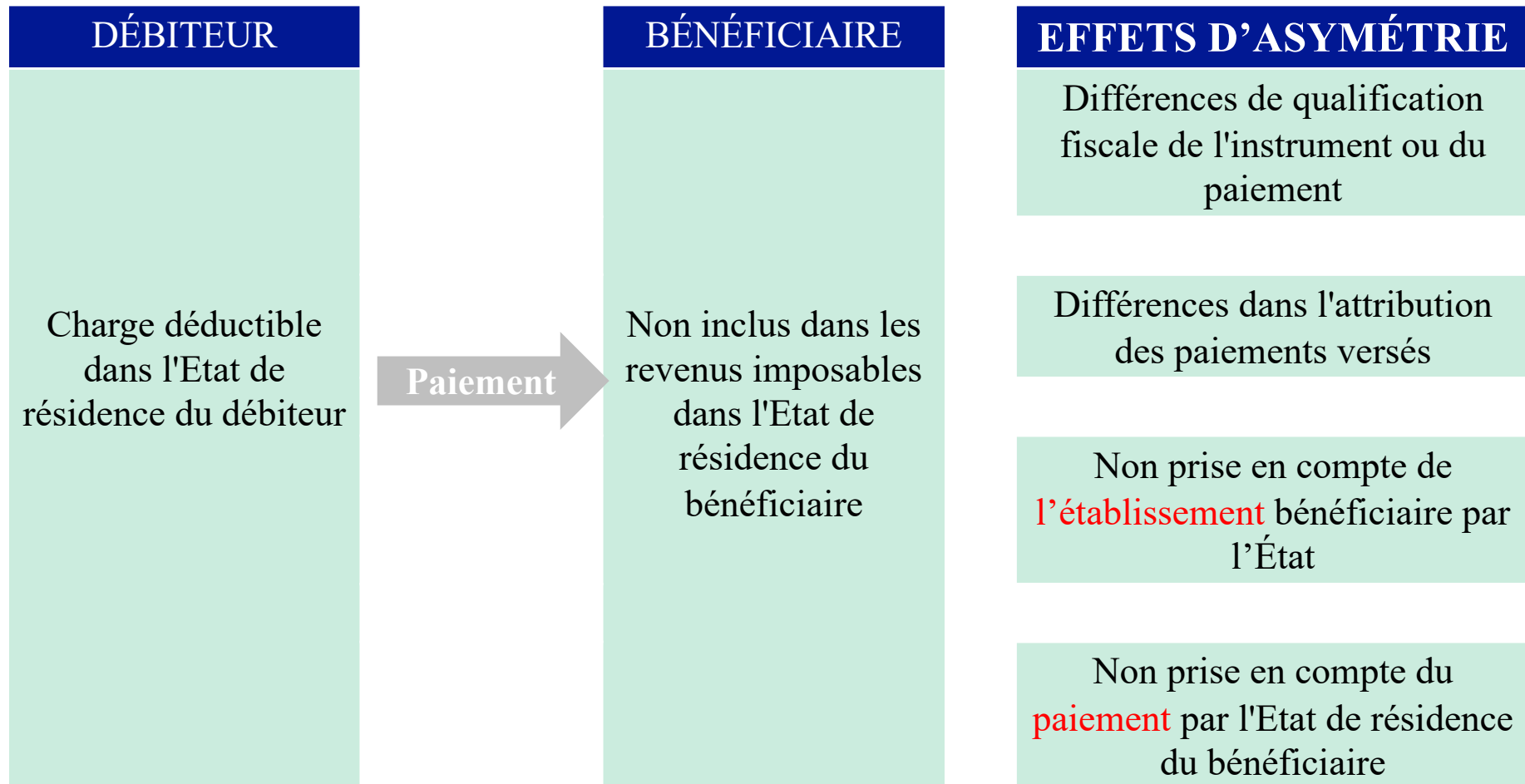
1. La présente directive s'applique à tous les contribuables **soumis à l'impôt sur les sociétés** dans un ou plusieurs États membres, y compris les établissements stables, lorsqu'ils sont situés dans un ou plusieurs États membres, d'entités ayant leur résidence fiscale dans un pays tiers



CGI art 205 A

Pour l'établissement de l'impôt sur les sociétés, **il n'est pas tenu compte d'un montage** ou d'une série de montages qui, ayant été **mis en place pour obtenir**, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, **un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité du droit fiscal applicable**, ne sont pas authentiques compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents

DISPOSITIF HYBRIDE

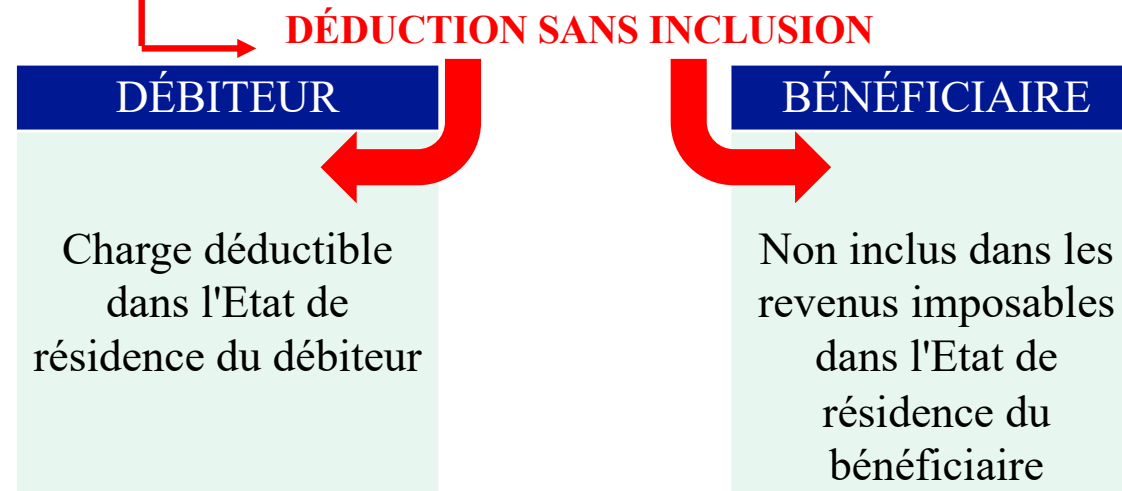


Un dispositif est qualifié d'hybride lorsqu'il génère une asymétrie dans le traitement fiscal qu'il reçoit de la part des deux États concernés

INCLUSION

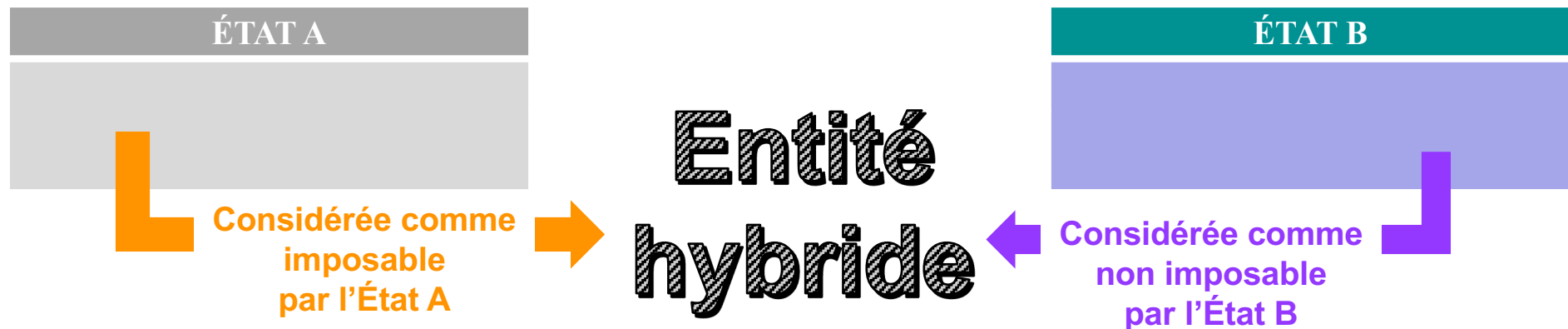
l'inclusion consiste en la prise en compte d'un paiement **dans le revenu imposable** de son bénéficiaire en application des règles de son Etat de résidence.

Ainsi, il y a **déduction sans inclusion** lorsqu'un paiement donne lieu à une déduction chez le débiteur du paiement sans entraîner la constatation d'un produit imposable dans le résultat fiscal du bénéficiaire du paiement au titre de l'exercice au cours duquel le paiement a été déduit par le débiteur.



ENTITÉ HYBRIDE

L'entité hybride est considérée comme fiscalement imposable par la législation d'un Etat et comme fiscalement non imposable par la législation d'un autre Etat.



DIRECTIVE (UE) 2017/952 DU CONSEIL

du 29 mai 2017

modifiant la directive (UE) 2016/1164 en ce qui concerne les dispositifs hybrides faisant intervenir
des pays tiers

Schéma « normal »

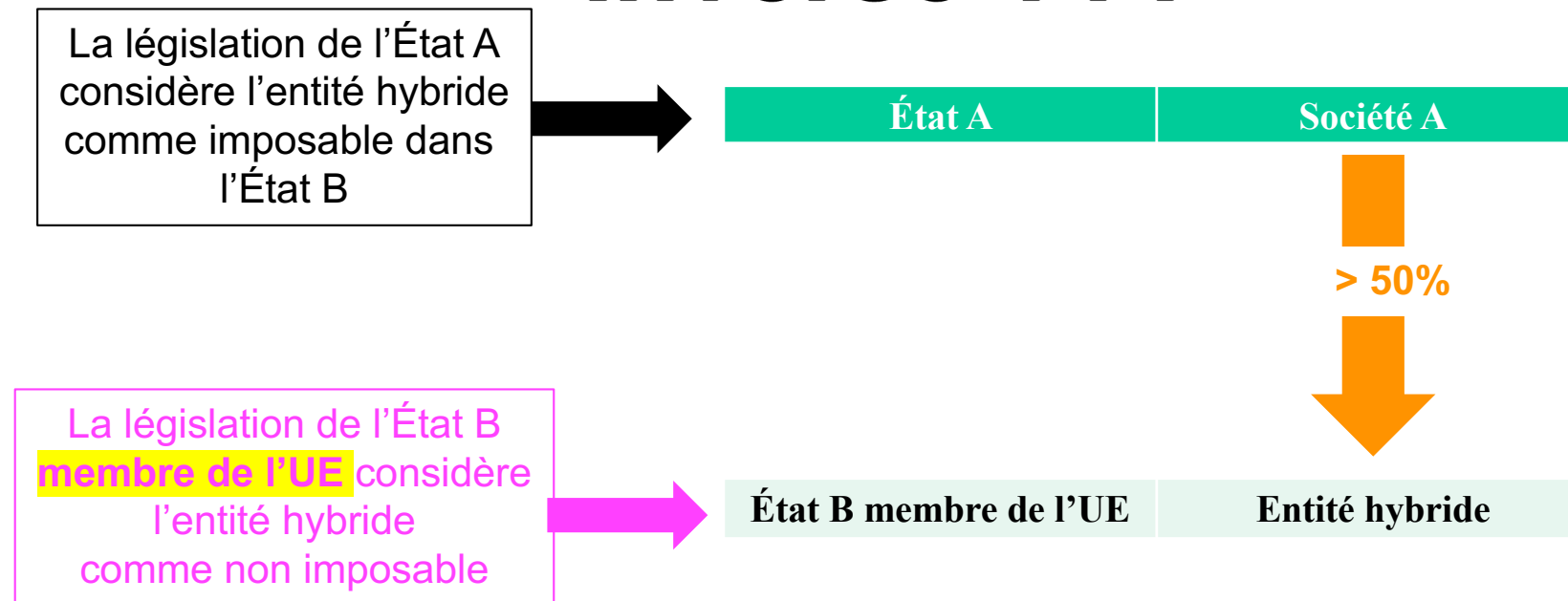


DISPOSITIF HYBRIDE **INVERSÉ**

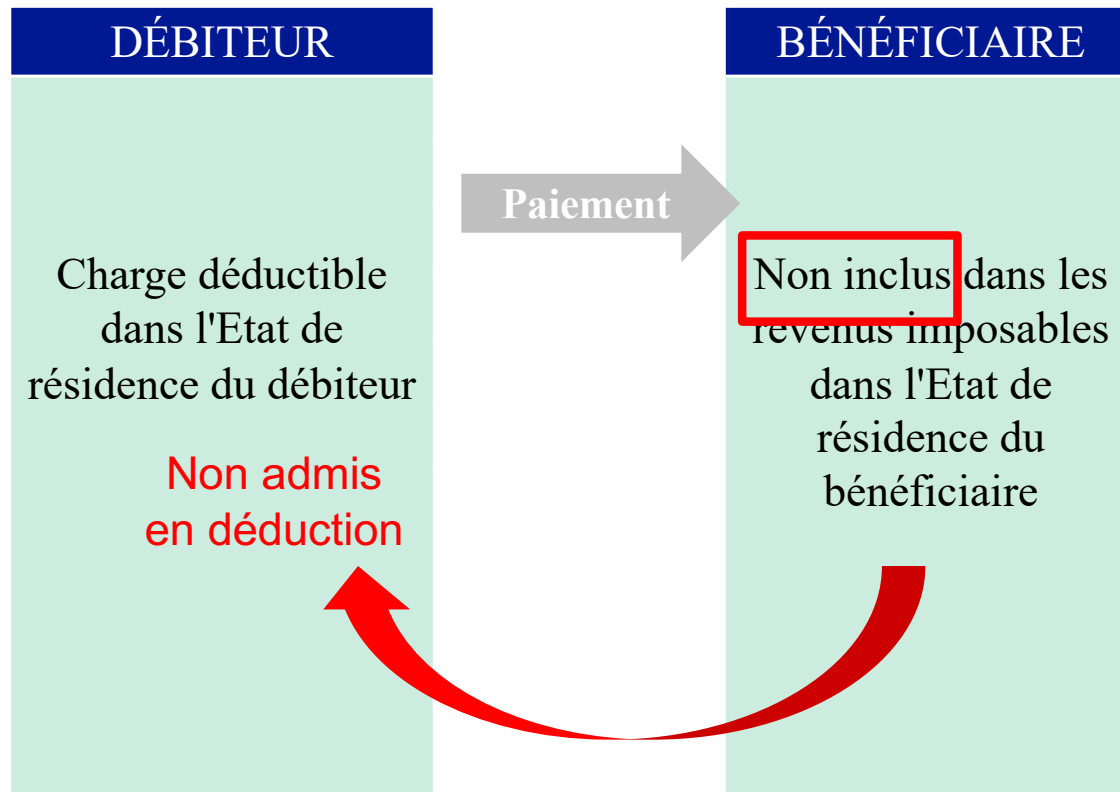
Dispositif dans lequel une ou plusieurs entreprises associées détenant ensemble un intérêt direct ou indirect dans au moins 50 % du capital, des droits de vote ou des droits aux bénéfices d'une **entité hybride constituée ou établie dans un Etat membre de l'Union européenne**, sont établies dans un ou plusieurs Etats qui considèrent cette entité comme une personne imposable

Un dispositif hybride inversé suppose donc que l'entité hybride résidente d'un Etat membre de l'Union européenne soit considérée par la législation de ce même Etat comme non imposable.

Inversé ???



CONSÉQUENCE FISCALE DU DISPOSITIF HYBRIDE



lorsqu'un paiement effectué conduit à constater une charge déductible de l'assiette de l'impôt sur les sociétés dû en France dans les conditions de droit commun, sans toutefois être inclus dans le résultat imposable dans l'Etat de résidence du bénéficiaire, **cette charge n'est pas admise en déduction** et doit, par conséquent, faire l'objet d'une réintégration extra-comptable.



Il est indispensable pour les entreprises ayant une activité internationale de procéder dès à présent à une analyse précise de leurs opérations.

La réalisation, par exemple, d'une cartographie détaillée, listant les différents flux entrants et sortants, peut constituer un outil efficace pour relever les situations comportant une trace d'« hybridité » (le cas échéant). En tout état de cause, il conviendra pour ces entreprises de constituer une documentation qui pourra être présentée en cas de vérification de comptabilité.

**Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base
d'imposition et le transfert de bénéfices**

Neutraliser les effets des dispositifs hybrides

ACTION 2 – Rapport final 2015

<https://www.youtube.com/watch?v=Cj4PMYAI-6Q>

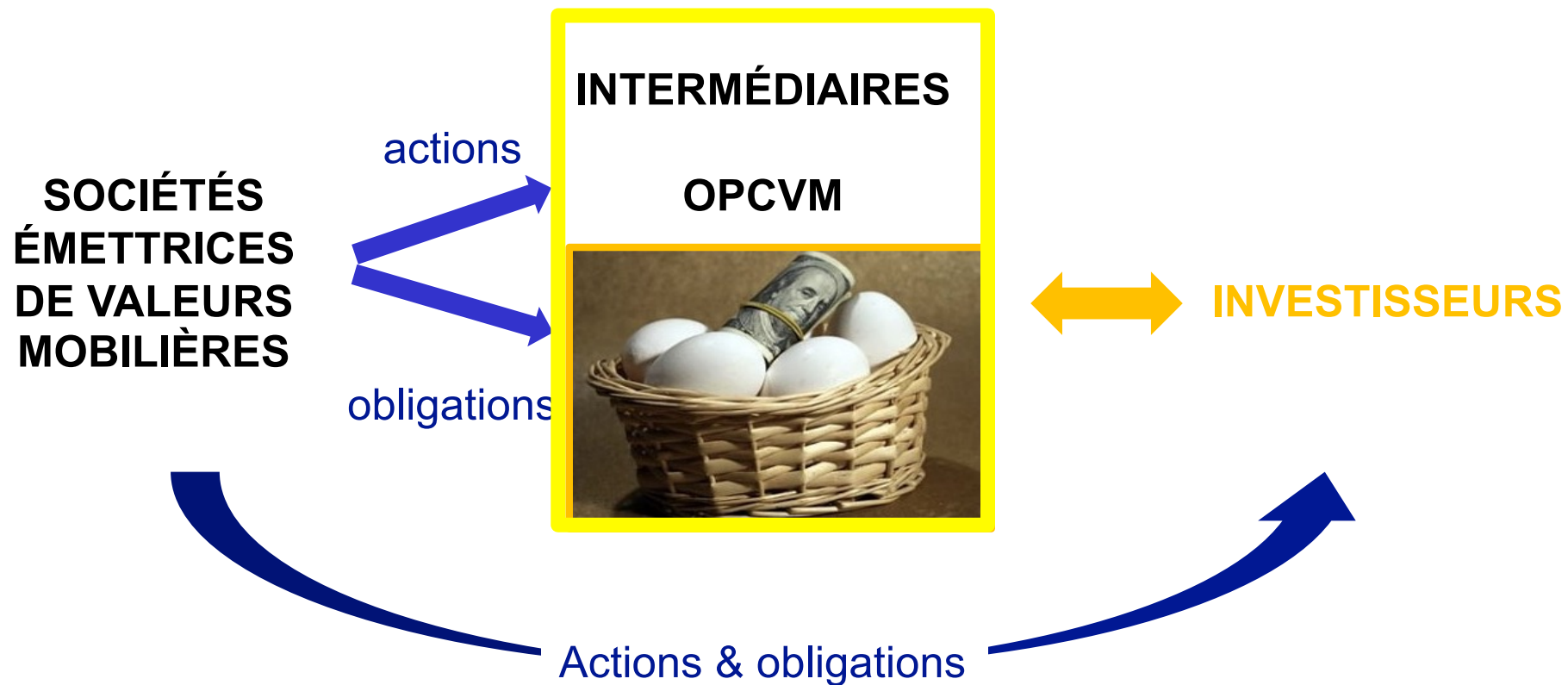
I - PRINCIPES GÉNÉRAUX

II - PARTICULARITES DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

III - MATHEMATIQUES FINANCIERES APPLIQUEES
AUX EMPRUNTS OBLIGATAIRES

IV - ASPECTS COMPTABLES

V - ASPECTS FISCAUX



V - 1 Revenu des obligataires

OBLIGATAIRE IS : intérêt et prime imposables

PRIMES

Émission < 01/01/93	<ul style="list-style-type: none">- si < 01/06/85 imposable lors de l'encaissement- si > 01/06/85 imposable lors de l'encaissement lorsque la prime est $\leq 10\%$ du nominal et imposition par fractions égales si prime $> 10\%$ du nominal
Émission > 01/01/93	<ul style="list-style-type: none">- imposition par répartition actuarielle si : $E < 90\% * R$ et Prime $> 10\%$ du prix- sinon imposable lors du remboursement

Obligataire **IR**

DATE D'ÉMISSION DE L'EMPRUNT

- Avant le 01/06/85 ==> retenue de 10% sur les intérêts et de 12% sur la prime (exonérée d'IR si autorisation ministérielle)
- Du 01/06/85 au 31/12/86 ==> retenue de 10% sur les intérêts et les primes qui ne sont pas soumises à l'IR si elles représentent < 5% du nominal des titres
- Du 01/01/87 au 31/12/12: suppression de la retenue à la source
- Du 01/01/13 au 31/12/17 = « **Prélèvement** » à la source

≥ 01/01/2018

Obligataire IR DATE D'ÉMISSION DE L'EMPRUNT

RÉGIME APPLICABLE DEPUIS LE 01/01/2018	
Coupons d'intérêt	Plus-values
- PFU 30% (12,8% + 17,2%) Ou	- PFU 30% (12,8% + 17,2%) Ou
- Imposition IR progressif et déduction partielle CSG	- Imposition IR progressif

TABLEAU I - PÉRIODE D'IMPOSITION POUR LES **ENTREPRISES** (**IR OU IS**) DES INTÉRÊTS CAPITALISÉS ET DES PRIMES

Prime et intérêts capitalisés	Émission > 01/01/92 Valeur E/R	
	> 90%	≤ 90%
< 10% du prix d'acquisition	Imposition lors du remboursement	Imposition lors du remboursement
>10% du prix d'acquisition		Imposition actuarielle progressive

$$E/R = 0,96$$

$$P/A = 4/99 = 0,04$$

$$E/R = 0,89$$

$$P/A = 11/111 = 0,09$$

$$E/R = 0,91$$

$$P/A = 9/89 = 0,101$$

$$E/R = 0,42$$

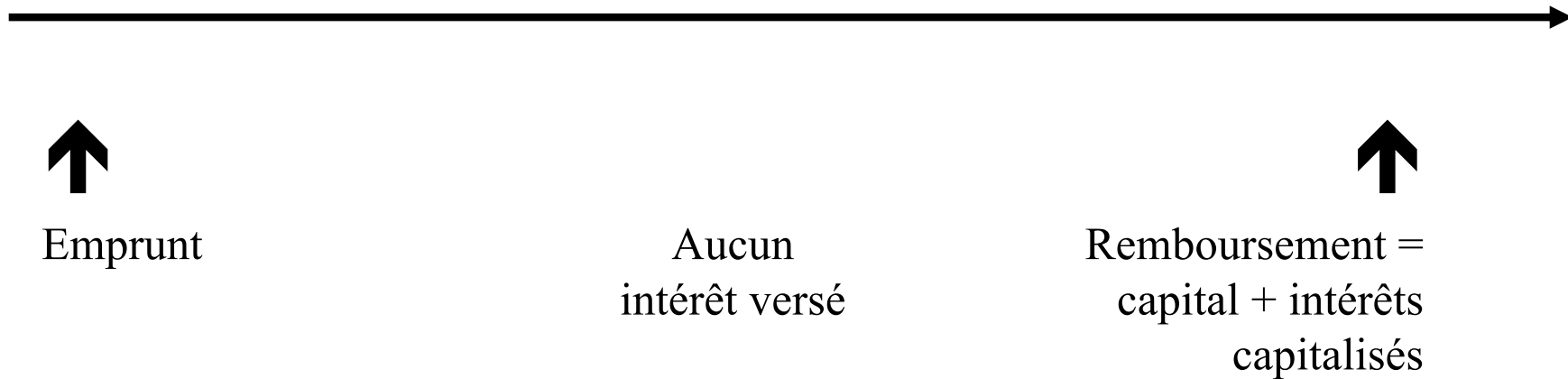
$$P/A = 2\ 887,95/4800 = 0,60$$

		E/R	
		> 90%	≤ 90%
Prime/Prix achat	< 10%	E = 98 R = 102 Achat = 99	E = 91 R = 102 Achat = 111
	≥ 10%	E = 93 R = 102 Achat = 89	E = 2 112,05 R = 5 000 Achat = 4 800

Imposition actuarielle

**Emprunts dont la rémunération autre que les intérêts est supérieure à
10 % des sommes reçues à l'émission**

Exemple : obligations coupon zéro



Emprunts dont la rémunération autre que les intérêts est supérieure à 10 % des sommes reçues à l'émission

R = N = 5 000

E = 2 112,05

Prime = 2 887,95

durée 10 ans, remboursement in fine

i = 9%

E/R = 0,42 donc < 90%

Prime/E = 1,37 donc > 10%

**Répartition
inégale**

Emprunt
émis
entre 85 et 91

Année	Quote part prime imposable	
1	2 112,05*9%	190,08
2	2 112,05*9%	190,08
3	2 112,05*9%	190,08
4	2 112,05*9%	190,08
5	2 112,05*9%	190,08
6	2 112,05*9%	190,08
7	2 112,05*9%	190,08
8	2 112,05*9%	190,08
9	2 112,05*9%	190,08
		1 710,72
10	2 887,95 – 1 710,72	1 177,23
		2 887,95

$R = N = 5\ 000$
 $E = 2\ 112,05$
 $\text{Prime} = 2\ 887,95$
 durée 10 ans, remboursement in fine
 $i = 9\%$

$E/R = 0,42$ donc $< 90\%$
 $\text{Prime}/E = 1,37$ donc $> 10\%$

2) emprunt émis depuis 1992
 imposition annuelle actuarielle

Répartition
 progressive

année	quote part prime imposable			valeur acquise
1	2 112,05	9%	190,08	2 302,14
2	2 302,14	9%	207,19	2 509,33
3	2 509,33	9%	225,84	2 735,17
4	2 735,17	9%	246,17	2 981,34
5	2 981,34	9%	268,32	3 249,66
6	3 249,66	9%	292,47	3 542,13
7	3 542,13	9%	318,79	3 860,92
8	3 860,92	9%	347,48	4 208,40
9	4 208,40	9%	378,76	4 587,16
10	4 587,16	9%	412,84	5 000,00
			2 887,95	

TABLEAU II - PÉRIODE D'IMPOSITION POUR LES PERSONNES SOUMISES À L'IR (**RCM**) DES PRIMES ET DES INTÉRÊTS CAPITALISÉS

Primes	Émission > 03/06/92
< 10% du prix d'acquisition	Imposition lors du remboursement
> 10% du prix d'acquisition	

V - 2 La situation de l'émetteur



Le calcul du résultat fiscal se fait à partir du résultat comptable.
Le résultat imposable est un résultat comptable corrigé.

$$\begin{array}{l} \text{CODE} \\ \text{GÉNÉRAL} \\ \text{DES} \\ \text{IMPÔTS} \end{array} + \begin{array}{l} \text{RÉSULTAT COMPTABLE} \\ \text{+ RÉINTÉGRATIONS FISCALES} \\ \text{- DÉDUCTIONS FISCALES} \end{array} = \text{RÉSULTAT FISCAL}$$

DROIT	COMMUNICATION INFORMATION DES ACTIONNAIRES ET DES MARCHÉS FINANCIERS	
Code de commerce Code général des impôts	Règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 du Comité de la réglementation relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques	IFRS Organisations de nature privée et indépendante des pouvoirs publics et politiques
Règlement n°99-03 du 29 avril 1999 du Comité de la réglementation comptable Plan Comptable Général	Titres hybrides	
Art. 205 B, C, D CGI		

**Détermination
du résultat
imposable**

Information

CHARGES DÉDUCTIBLES

Intérêts	Déduction des intérêts courus
Frais de gestion	Déduction des frais engagés
Frais d'émission	Charges à répartir
Prime de remboursement	Amortissement : <ul style="list-style-type: none">- au prorata des intérêts- ou par fractions égales

Le rachat d'obligations

< valeur de remboursement

Rachat avant l'échéance à 978€ remboursable à 1002€

		Débit	Crédit
16	Emprunt (en valeur de rbt)	1 002	
77	Produits exceptionnels		24
512	Banque		978

Cas des obligations convertibles en actions

Bilan avant conversion	
	Emprunt obligataire convertible 1 100

Bilan après conversion	
	Capital 1 000
	Prime d'émission 100

Bilan avant conversion (+prime)	
Prime Rbt 60	Emprunt obligataire prime et convertible 1 100

Bilan après conversion (+prime)	
	Capital 1 000
	Prime d'émission 60 + 40 = 100

La prime n'est pas une charge

Emprunts en devises

SOCIETE GENERALE émet son premier emprunt obligataire en yuan

Source: AOF 13/04/12 à 18:06

Mis à jour le 13/04/12 à 18:06

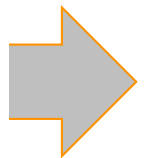


(AOF) - La Société Générale (GLE 38.66 +0.64%) a indiqué avoir lancé sa première émission obligataire libellée en yuan, la monnaie chinoise, pour un montant de 500 millions de yuans (60,57 millions d'euros environ). Dans un avis financier, la banque française précise que cette émission de dette senior non sécurisée, à maturité avril 2015, sera rémunérée au taux de 5%. Les intérêts feront l'objet de deux versements par an. L'opération devrait permettre le financement des activités de la banque dans l'empire du Milieu.

Gains & pertes de change



Diapo
suivante



l'entreprise réalise un gain de change à comptabiliser dans le compte 766 « Gains de change » lorsque la variation de change lui est favorable,

ou l'entreprise réalise une perte de change à comptabiliser dans le compte **666 « Pertes de change »** lorsque la variation de change lui est défavorable.

FIN DU COURS

