

OBLIGATIONS CONVERTIBLES EN ACTIONS : LES SOLUTIONS FRANÇAISES ET LE RÉFÉRENTIEL IFRS (2^E PARTIE)



Pierre SCHEVIN

Professeur à l'Université Robert Schuman de Strasbourg
Diplômé d'expertise comptable

La première partie de l'article a été consacrée aux solutions françaises en matière de traitement comptable des obligations convertibles en actions. Elle a montré que ces obligations sont assimilées à des dettes jusqu'à ce qu'une décision ferme soit prise par les porteurs. L'analyse de l'IASB est différente. Elle se veut proche de la réalité économique, mais sans recourir à une rubrique comptable intermédiaire entre les capitaux propres et les dettes, qui pourrait représenter les financements dits "mezzanine".

La seconde partie de cet article va analyser la position de l'IASB, telle qu'elle ressort des normes IAS 32 et IAS 39⁽¹⁾. La démarche de l'organisme international est novatrice et totalement différente de l'approche française. Elle comporte tout d'abord une analyse économique et financière d'une obligation convertible et reconnaît l'existence d'un dérivé incorporé. Elle se distingue

également des solutions françaises par un calcul global de la charge financière et la prise en considération homogène d'une différence entre la valeur d'émission et la valeur de remboursement par le biais de la méthode du coût amorti.

2^E PARTIE : LES RÈGLES IFRS

Evaluation des composantes

Lorsqu'un instrument financier s'analyse à la fois en tant que passif et en tant qu'instrument de capitaux propres, il doit être décomposé. Chaque composante doit être classée au bilan dans la catégorie appropriée (dettes ou capi-

taux propres) en raison de l'application du principe de la primauté de la substance sur l'apparence juridique. Ce classement effectué sur la base de la réalité économique lors de la première comptabilisation est maintenu jusqu'à la sortie du bilan de l'élément considéré.

La norme IAS 32, dans sa version ancienne, indiquait les 2 catégories de méthodes pouvant être utilisées pour évaluer ces éléments :

- évaluation financière des 2 composantes avec ajustement proportionnel,
- évaluation directe de l'un des éléments, et obtention de l'autre de façon résiduelle.

La première méthode est la plus justifiable sur le plan économique. La dette est évaluée par un calcul d'actualisation des flux de trésorerie futurs (intérêts et remboursement). Le taux d'actualisation à retenir est le taux d'intérêt affecté à un emprunt de caractéristiques identiques, mais sans possibilité de conversion en actions. D'autre part, la composante capitaux propres est assimilée à une option. Son évaluation peut se faire par référence à la juste valeur d'une option similaire. Cependant, plus généralement, sa valeur devra être calculée par application de modèles classiques d'évaluation (du type Black-Scholes).

Toutefois, ce calcul est complexe, et l'addition des 2 valeurs financières (dette et option de conversion) risque de ne pas aboutir au total de l'emprunt émis. D'où la nécessité d'ajuster les valeurs calculées.

Résumé de la 2^e partie

L'IASB préconise la mise en évidence des différentes composantes d'un instrument hybride et l'enregistrement séparé du contrat hôte et du dérivé incorporé. La décomposition d'une obligation convertible en une part "dette" et une part "capital propre" est définitive. Cependant, l'évaluation de la dette va être modifiée progressivement par le biais de la distinction entre la charge financière réelle et l'intérêt apparent, et atteindre, in fine, la valeur de remboursement s'il y a lieu.

1. IASB, IAS 32, Instruments financiers : Informations à fournir et présentation, et IAS 39, Instruments financiers : comptabilisation et évaluation.

Pour ces raisons, la norme envisage une seconde méthode qui est plus simple à mettre en œuvre. Elle consiste à attribuer à la partie la plus difficile à évaluer (généralement l'instrument de capitaux propres) un montant résiduel. Celui-ci est obtenu par différence entre la valeur globale de l'instrument et la valeur, calculée par actualisation, du passif financier. Précisons que la version révisée de la norme IAS 32 ne retient plus que cette seconde solution, étant précisé que c'est l'option de conversion qui est calculée par différence⁽²⁾. Le calcul indirect de la valeur de l'option est justifié économiquement : « *les instruments de capitaux propres sont des instruments mettant en évidence un intérêt résiduel dans les actifs d'une entité après déduction de tous ces passifs* »⁽³⁾.

Cas étudié

Une société anonyme a émis au début de l'exercice N un emprunt obligataire convertible en actions.

Nombre d'obligations : 3 000

Nominal de l'obligation : 1 100 EUR

Prix d'émission : 1 070 EUR

Taux d'intérêt : 2,5 %

Taux d'intérêt sur le marché, pour des obligations de caractéristiques identiques : 4,75 %.

Base de conversion : 1 obligation contre 4 actions de nominal 200 EUR.

Début N+2, les porteurs de 2 000 obligations demandent la conversion ; le reste des obligations est remboursé à l'échéance.

Evaluation de la composante dette :

Coupon d'intérêt annuel : $1\ 100 \times 3\ 000 \times 2,5\ \% = 82\ 500$

Remboursement à l'échéance : $1\ 100 \times 3\ 000 = 3\ 300\ 000$

Valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs :

$$82\ 500 (1 + 4,75\ \%)^{-1} + 82\ 500 (1 + 4,75\ \%)^{-2} + 82\ 500 (1 + 4,75\ \%)^{-3} + 3\ 300\ 000 (1 + 4,75\ \%)^{-3} = 3\ 096\ 848$$

Evaluation de la composante capitaux propres :

$$\text{Prix d'émission} - \text{Valeur de la composante dette} = 3\ 210\ 000 - 3\ 096\ 848 = 113\ 152$$

Il en résulte un enregistrement "différencié" à l'émission :

D 512	Banque	3 210 000
C 161	Emprunt obligataire convertible	3 096 848
C 1044	Prime de conversion d'obligations en actions	113 152

On peut rappeler qu'en France le Conseil national de la comptabilité a retenu le principe de la comptabilisation en capitaux propres (en "*primes liées au capital*") des bons de souscription d'actions émis par l'entreprise. Cependant, à la différence des obligations convertibles, le prix d'émission de ces bons correspond à un montant définitivement acquis par l'entreprise.

Le principe de la mise en évidence des composantes d'un instrument financier hybride caractérise la position de l'IASB et illustre, dans le cas particulier des obligations convertibles, le passage à une comptabilité actuarielle.

Mise en œuvre

Conditions à remplir

Dans le cas de l'existence d'un instrument hybride ou composé, on dis-

Abstract

The IASB recommends putting to the fore the various components of a hybrid instrument and the separate recording of the host contract and of the incorporated derivative. The splitting up of a convertible bond into a "debt" part and a "shareholders'equity" part is final. However, the assessment of the debt is going to be gradually altered through the distinction between the real financial charge and the apparent interest, and is finally going to reach the repayment value if necessary.

tingue, en reprenant la terminologie de l'IAS 39, un "contrat hôte" (emprunt obligataire) et un "dérivé incorporé" (option de conversion). Ce dernier a pour effet de faire varier tout ou partie des flux de trésorerie de l'instrument composé, qui, en l'absence de l'option, seraient imposés par le contrat (remboursement). L'effet du dérivé incorporé est analogue à celui d'un dérivé autonome, qui pourrait être associé à un emprunt classique.

La séparation entre le dérivé incorporé et le contrat hôte, et la comptabilisation du dérivé incorporé en tant que dérivé selon la norme IAS 39, supposent que plusieurs conditions soient remplies⁽⁴⁾ :

- les caractéristiques économiques et les risques du dérivé incorporé ne sont pas étroitement liés aux caractéristiques économiques et aux risques du contrat hôte,
- un instrument séparé comportant les mêmes conditions que le dérivé incorporé répondrait à la définition d'un dérivé,
- l'instrument hybride n'est pas évalué à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur par le biais du compte de résultat.

Absence de liaison étroite au niveau des risques des composantes

L'annexe à l'IAS 39 donne des exemples de dérivés incorporés satisfaisant à la première condition ci-dessus, notamment :

- l'option de conversion en capitaux propres d'un emprunt obligataire convertible⁽⁵⁾, étant donné que la valeur de l'option dépend de l'évolution du cours de l'action, alors que celle de l'emprunt est liée à l'évolution du taux d'intérêt,
- la clause d'indexation des intérêts ou du principal d'un emprunt sur les capitaux propres⁽⁶⁾,
- une option de report de la date d'échéance d'un instrument d'emprunt⁽⁷⁾, sans nouvelle adaptation du taux d'intérêt.

La même annexe cite également des contre-exemples⁽⁸⁾, tels que :

- un dérivé incorporé (dans un emprunt), dans lequel le sous-jacent est un taux d'intérêt ou un indice de taux d'intérêt susceptible de modifier le montant des intérêts de l'emprunt,

2. IAS 32 (révisée 2004), §§ 31-32.

3. IAS 32 (révisée 2004), § 31.

4. IAS 39, §11.

5. IAS 39 Annexe AG 30 f.

6. IAS 39 Annexe AG 30 d.

7. IAS 39 Annexe AG 30 c.

8. IAS 39 Annexe AG 33.

- un taux plafond incorporé sur le taux d'intérêt d'un instrument d'emprunt est étroitement lié à l'instrument d'emprunt hôte si le plafond est égal ou supérieur au taux d'intérêt du marché au moment où l'instrument est émis.

Méthodes d'évaluation de l'IAS 39

Dans le cas de l'option de conversion, incluse dans un emprunt convertible, une distinction est toutefois à établir entre le porteur et l'émetteur en ce qui concerne le traitement ultérieur de la valeur de celle-ci :

- du point de vue du souscripteur, l'option incorporée sera traitée comme un instrument dérivé selon l'IAS 39, et sa valeur fera l'objet d'ajustements,
- du point de vue de l'entreprise émettrice, l'option de conversion en capitaux propres est un instrument de capitaux propres, et, à ce titre, elle est exclue du champ d'application de l'IAS 39⁽⁹⁾. Il en résulte que l'évaluation initiale de cette option ne sera pas modifiée après l'émission.

Cependant, l'émetteur est soumis à l'IAS 39 en ce qui concerne l'évaluation de l'instrument hybride pris dans son ensemble. De ce point de vue, il est nécessaire de vérifier le respect de la 3^e condition, qui est relative à la classification des instruments financiers et aux règles d'évaluation et d'affectation des variations de valeur qui leur sont applicables. Comme dans le cas d'un emprunt obligataire la méthode d'évaluation à retenir est celle du coût amorti, la condition de la "non-évaluation à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeur au compte de résultat" est respectée.

Evaluation de la dette au coût amorti

A l'origine, la composante "emprunt" est enregistrée pour une valeur actualisée, inférieure à la valeur de remboursement. Lors des évaluations ultérieures, c'est-à-dire à chaque fin d'exercice, le montant de la dette est modifié par application de la méthode du coût amorti. Celui-ci est défini de la manière suivante : « *montant auquel est évalué l'actif ou le passif financier lors de sa comptabilisation initiale, diminué des remboursements en principal, majoré ou diminué de l'amortissement cumulé calculé par*

la méthode du taux d'intérêt effectif, de toute différence entre ce montant initial et le montant à l'échéance, et diminué de toute réduction (opérée directement ou par le biais d'un compte de correction de valeur) pour dépréciation ou irrécouvrabilité »⁽¹⁰⁾.

Cette méthode d'évaluation repose sur le concept de taux d'intérêt effectif⁽¹¹⁾. La détermination de ce taux repose sur un calcul actuariel : « *taux qui actualise exactement les décaissements ou encaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier ou selon les cas sur une période plus courte de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif ou du passif financier »⁽¹²⁾.*

Dans le cas d'un emprunt obligataire convertible, ce taux d'intérêt effectif correspond, au moment de l'émission, au taux d'intérêt d'un emprunt présentant les mêmes caractéristiques, mais non convertible. Ce taux va permettre de déterminer une charge d'intérêt "complète" :

Intérêt réel = Taux effectif x Valeur comptable nette du titre (c'est-à-dire le coût amorti).

La différence entre le montant de l'intérêt effectif et le montant de l'intérêt nominal payé (taux facial x nominal du titre) aboutit à déterminer le coût amorti de la dette :

Coût amorti de fin d'exercice = Coût amorti initial + intérêt réel - intérêt versé.

Il en résulte une augmentation progressive du montant de la dette, qui sera égale à l'échéance à la valeur de remboursement.

Application

Le tableau suivant donne la détermination du coût amorti de la dette et l'application de la méthode du taux d'intérêt effectif :

Année	Coût amorti à l'ouverture de l'exercice	Intérêt réel	Intérêt payé	Coût amorti à la fin de l'exercice
N	3 096 848	147 100 4,75% x 3 096 848	82 500 2,5% x 3 300 000	3 161 448 3 096 848 + 147 100 - 82 500
N+1	3 161 448	150 168 4,75% x 3 161 448	82 500	3 229 116 3 161 448 + 150 168 - 82 500
N+2*	1 076 372 3 229 116 x 1/3	51 128 4,75% x 1 076 372	27 500 2,5% x 1 100 000	1 100 000 1 076 372 + 51 128 - 27 500

* Début N+2, conversion de 2 000 obligations (sur un total de 3 000) en actions.

Enregistrement de la charge financière annuelle :

		31/12/N	
D 661	Charges d'intérêt		147 100
C 161	Emprunt obligataire convertible		64 600
C 512	Banque		82 500

		31/12/N+1	
D 661	Charges d'intérêt		150 168
C 161	Emprunt obligataire convertible		67 668
C 512	Banque		82 500

Enregistrement de la conversion :

		01/01/N+2	
D 161	Emprunt obligataire convertible		2 152 744
		3 229 116 x 2/3	
C 1013	Capital appelé, versé		1 600 000
C 1044	Primes de conversion d'obligations en actions		552 744

Enregistrement de la charge financière après la conversion :

		31/12/N+2	
D 661	Charges d'intérêt		51 128
C 161	Emprunt obligataire convertible		23 628
C 512	Banque		27 500

Remboursement à l'échéance :

		31/12/N+2	
D 161	Emprunt obligataire convertible		1 100 000
C 512	Banque		1 100 000

9. IAS 39, Instruments financiers : comptabilisation et évaluation, §2 champ d'application, exception : instruments financiers émis par l'entité et qui satisfont à la définition d'un instrument de capitaux propres dans IAS 32.

10. IASB, IAS 39, § 9.

11. Schevin P., IAS 39 et évaluation au coût amorti : principes et applications, RFC n° 385, février 2006.

12. IASB, IAS 39, § 9.

La mise en œuvre de la méthode d'évaluation au coût amorti et l'application du taux d'intérêt effectif à un emprunt obligataire convertible permet à la fois de faire ressortir un coût financier caché et de résoudre de façon uniforme le problème du traitement d'une prime de remboursement.

Comparaison entre les règles françaises et IFRS

L'application du référentiel IFRS aboutit d'abord à enregistrer en charges un montant plus élevé de frais financiers : ceux-ci sont calculés au taux effectif de l'emprunt et appliqués à la composante "dette" de l'emprunt obligataire convertible. Les règles françaises exigent seulement l'enregistrement en charges des intérêts calculés au taux nominal.

En second lieu, la prime de remboursement n'est pas dérogée et n'est pas intégrée dans les charges par un amortissement linéaire. Elle a un impact sur le résultat par le biais de l'enregistrement des charges financières "réelles" (application du taux d'intérêt effectif au montant de la dette, évaluée au coût amorti). On peut souligner aussi que « l'application des normes IAS 32 et IAS 39 ne peut être à l'origine d'aucun profit lors de la conversion de l'obligation en action »⁽¹³⁾.

Une autre différence mérite d'être soulignée : l'impact sur les capitaux propres. En effet, par le biais de la décomposition initiale, l'inscription de la valeur de l'option de conversion est effectuée en primes de conversion. Quelle que soit

13. Lebrun B., *Les obligations convertibles en actions avec prime de remboursement : l'analyse selon les normes IAS 32 et 39, RFC mars 2003, p. 4.*

14. AICPA, APB opinion n° 14, *Accounting for convertible debt and debt issued with stock purchase warrants New York 1969, FASB, FAS 84 Induced conversions of convertible debt, 1972.*

la décision finalement retenue par les souscripteurs (conversion ou remboursement), cette valeur est maintenue dans les capitaux propres. La conservation de cette valeur, même en cas de remboursement de l'emprunt, peut être justifiée par le fait qu'elle a été prélevée sur les résultats des exercices séparant l'émission de l'échéance (charges financières "calculées", plus élevées que les intérêts payés).

Application

Dans le cas étudié (emprunt obligataire convertible avec prime de remboursement), l'utilisation du taux effectif revient à intégrer dans la charge financière annuelle :

- d'une part la prime de remboursement,
- d'autre part l'option de conversion.

Pour analyser les "suppléments de charges financières" induits par l'application du taux d'intérêt effectif, nous raisonnerons tout d'abord en l'absence de conversion. Dans une telle hypothèse, le tableau précédent est modifié comme suit :

Année	Coût amorti à l'ouverture de l'exercice	Intérêt réel	Intérêt payé	Coût amorti à la fin de l'exercice
N+2	3 229 116	153 384 4,75% x 3 229 116	82 500	3 300 000 3 229 116 + 153 384 - 82 500

Le total des écarts entre les intérêts réels et les intérêts payés s'élève à :

$$64\ 600 + 67\ 668 + 70\ 884 = 203\ 152$$

Ce montant correspond à la somme des primes de remboursement sur les 3 000 obligations et à la valeur de l'option de conversion :

$$90\ 000 + 113\ 152 = 203\ 152$$

Dans le cas étudié (hypothèse d'une conversion de 2 000 obligations au début de N+2), les suppléments de charges financières s'élèvent à :

$$64\ 600 + 67\ 668 + 23\ 628 = 155\ 896$$

Ce montant couvre :

- l'option de conversion : 113 152
- la prime de remboursement des 1 000 obligations remboursées : 30 000
- un excédent de prime de remboursement : 155 896 - 113 152 - 30 000 = 12 744

Cet excédent est lié à l'application du taux d'intérêt effectif (4,75 %) pendant les années précédant la conversion, ce taux prenant en compte l'amortissement de l'ensemble des obligations. Cependant, ce supplément de charge financière est neutralisé au moment de l'enregistrement de l'augmentation de capital, par son intégration dans la prime de conversion, qui s'élève à 552 744.

Conclusion

Le cas des obligations convertibles en actions illustre bien la difficulté d'une séparation stricte entre les capitaux propres et les dettes, alors que l'innovation financière multiplie les formules mixtes. La solution de l'IASB pour un instrument hybride courant, l'obligation convertible en actions, aboutit à un accroissement immédiat des capitaux propres, alors même que la conversion n'est qu'espérée. On peut souligner que la solution retenue se distingue non seu-

lement des pratiques françaises mais aussi des règles américaines, celles-ci comptabilisant les obligations convertibles en dettes⁽¹⁴⁾, et pour un montant incluant les primes de remboursement.

Cependant, la décomposition (dette/capital) est associée à l'évaluation de la dette au coût amorti et à l'application de la méthode du taux d'intérêt effectif. Il en résulte un accroissement progressif de la dette jusqu'à sa valeur de remboursement (intégration dans les charges financières de « suppléments » par rapport aux intérêts effectivement versés). La présence définitive dans les capitaux propres de la valeur du dérivé incorporé s'explique par l'impact des écarts, entre les charges financières retenues et les intérêts déboursés, sur les résultats des exercices concernés par l'emprunt.

Pierre SCHEVIN