

Le traitement comptable des obligations émises

Le régulateur de marché a jugé utile de préciser aux émetteurs quelques recommandations pour comptabiliser les obligations complexes, en particulier les obligations remboursables.

À CHAQUE FIN D'ANNÉE, LA COMMISSION des opérations de bourse émet un certain nombre de recommandations pour arrêter les comptes. Dans son Bulletin de décembre 2002, elle a jugé utile d'attirer plus particulièrement l'attention des sociétés faisant appel public à l'épargne sur le traitement comptable des obligations émises, qu'il s'agisse des obligations simples ou des obligations complexes, telles que les obligations convertibles (OCEANE)¹ et les obligations remboursables (ORA, ORANE)¹.

■ **Pour les obligations ordinaires**, la réglementation comptable impose de comptabiliser l'emprunt au passif du bilan, pour la valeur totale, prime de remboursement incluse. Cette prime, qui représente la différence entre la valeur de remboursement et la valeur nominale à l'émission, est comptabilisée lors de l'émission dans un poste d'actif, et amortie systématiquement sur la durée de l'emprunt. Les normes comptables prévoient deux modes d'amortissement : un mode dégressif, au prorata des intérêts courus, et un mode linéaire au prorata de la durée de l'emprunt. La COB, soucieuse de privilégier lors des enregistrements comptables la réalité économique des opérations, recommande d'appliquer la première méthode, plus conforme à la logique financière.

■ **Les obligations convertibles** sont des obligations qui permettent à leurs porteurs de demander à des dates et dans des conditions définies dans le contrat d'émission, d'accéder au capital de la société émettrice en procédant à la conversion de leurs obligations en actions. Par rapport aux obligations « normales », les obligations convertibles offrent à leurs titulaires la perspective de pouvoir bénéficier du développement des sociétés performantes en devenant actionnaires. Pour l'émetteur, l'avantage réside dans la diminution de la charge d'emprunt, les taux d'intérêt offerts dans ce cadre étant inférieurs à ceux applicables aux obligations ordinaires. En cas de conversion, l'émetteur n'a pas à supporter le poids du remboursement. En contrepartie, il expose les anciens actionnaires à une éventuelle diminution de leur résultat par action.

Les règles comptables applicables à ces obligations ne résultent pas du corps de règles officiel, mais de la doctrine émise par la COB et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC). Celle-ci permet l'application de deux méthodes :

- selon la première, deux opérations distinctes doivent être traitées : d'une part l'obligation, telle qu'une obligation ordinaire, de la date d'émission jusqu'à son échéance, et d'autre part, la conversion lorsque celle-ci est demandée par le porteur ;
- selon la deuxième, c'est une opération unique qui doit être envisagée. La prime n'est dès lors plus une dette certaine, mais une dette éventuelle qui n'a pas à être constatée au passif du bilan lors de l'émission des obligations.

Acceptant certes cette deuxième méthode, les textes de doctrine (COB et CNCC) avaient néanmoins rappelé que l'application du principe de prudence devait prévaloir sur toute autre considération, et qu'à chaque clôture il convenait d'évaluer la dette totale à laquelle était exposé l'émetteur, compte tenu de son appréciation de la possibilité de conversion, au regard notamment de la volatilité du marché de l'action et de l'échéance plus ou moins lointaine du titre de créance.

En raison de l'état actuel du marché financier où les cours de bourse des actions des émetteurs enregistrent des baisses sévères sans qu'aucun renversement de tendance ne soit envisagé à ce stade, la probabilité de l'exercice de l'option de conversion est significativement réduite. Prenant acte de ce contexte, la COB réitère plus que jamais cette ancienne recommandation pour l'année 2002, 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 ». Un non-provisionnement de cette prime devra être justifié par une assurance raisonnable de conversion à l'échéance et mention doit en être faite dans l'annexe.

■ **Les obligations remboursables** sont des instruments financiers hybrides, jusqu'à présent peu répandus en Europe, mais qui font aujourd'hui la preuve de leur efficacité pour renforcer le capital des groupes très endettés : Swisslife, Crédit



EVELYNE
BESSEAU

Administrateur
de l'Adicecei

Pour joindre l'Adicecei,
adresse e-mail :
<http://adicecei.com>

¹ OCEANE : obligation à option de conversion ou d'échange en action nouvelle ou existante ;
ORA : obligation remboursable en action ;
ORANE : obligation remboursable en action nouvelle ou existante.

Suisse, Vivendi Universal, Alcatel... En quelques mois, les levées de fonds par obligations remboursables en actions (ORA) se sont enchaînées. Ce faisant, l'Europe semble bien emboîter le pas aux États-Unis, où ces instruments ont connu un fort développement depuis deux ans, et particulièrement en 2002. Cet engouement des groupes tant américains qu'euro-péens est lié au fait qu'en étant assimilée en partie à des quasi-fonds propres par les agences de notation, l'ORA permet aux groupes de renforcer leur structure financière lorsque l'état du marché boursier leur interdit une augmentation de capital. Les principaux investisseurs de ces produits sont des *hedge funds* qui recherchent des gains d'arbitrage en vendant parallèlement des actions à découvert. En raison de cet essor, la COB s'est emparée du sujet et a créé un groupe de travail spécifique ayant pour mission d'analyser les mécanismes financiers induits par ces pratiques sur le marché au comptant du titre sous-jacent. Elle a également émis des recommandations au plan comptable. Selon les normes en vigueur, ces instruments peuvent être classés dans les comptes consolidés, en capitaux propres, dès lors que les capitaux sont reçus en application de contrats d'émission ne prévoyant ni de remboursement à l'initiative du prêteur, ni de rémunération obligatoire en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfices.

- S'agissant de la première condition, l'absence de remboursement à l'initiative du prêteur, la COB considère que dans le cas des ORA simples, obligations remboursables en actions nouvelles, elle est remplie dès lors que le contrat ne prévoit pas ce type de clause. En revanche, elle peut poser problème dans le cas des ORANE¹, où l'émetteur peut rembourser en actions existantes.

Trois situations peuvent se présenter selon que ces actions existantes sont auto détenues et immobilisées, sont auto détenues et comptabilisées en valeurs mobilières de placement, ou ne sont pas détenues par l'émetteur.

- Dans la première situation, les actions d'auto-détention sont, selon les règles comptables, classées en diminution des capitaux propres. Leur utilisation, à l'échéance, en remboursement de l'ORANE équivaut dans les comptes consolidés à une réémission des capitaux propres, et justifie le classement de l'ORANE dans les capitaux propres consolidés.

- La deuxième situation équivaut à la première, car dès lors que les actions auto détenues sont affectées à la couverture des ORANE, elles doivent être retraitées pour ne plus être classées

en valeurs mobilières de placement mais en moins des capitaux propres.

- La troisième situation a conduit la COB à émettre un avis. Elle part du principe que si les actions ne sont pas détenues par l'émetteur, il devra les acheter sur le marché pour rembourser l'ORANE, et procéder ainsi à un décaissement. *«La possibilité de cette sortie de ressources serait de nature à empêcher le classement en fonds propres au moins à hauteur de la sortie de ressources attendues. Or cette dernière est difficilement prévisible puisque ni la quantité d'actions, ni le prix de rachat ne peuvent être déterminés avec une précision suffisante. Certes, on pourrait opposer à cette analyse le fait que l'émetteur aura toujours le choix entre l'émission d'actions nouvelles et la remise d'actions existantes lors de l'échéance, lui permettant d'éviter un décaissement. Il est alors nécessaire de s'interroger sur la faisabilité de l'émission d'actions nouvelles au regard des conditions de marché, de l'effet de dilution pour les actionnaires actuels (notamment pour ceux qui contrôlent ou exercent une influence notable sur la société) et les conditions particulières du contrat d'émission, ainsi qu'au regard des autorisations données par l'assemblée générale des actionnaires»*. La COB fait également observer que le CRC 2000.06 sur les passifs indique que *«l'estimation du passif correspond au montant de la sortie de ressources que l'entité doit supporter pour éteindre son obligation envers un tiers»*. Cette définition du passif correspond bien à l'ORANE lorsqu'elle n'est pas couverte par des actions, ou que l'émission d'actions nouvelles n'est pas assurée.

- S'agissant de la deuxième condition relative à l'absence de rémunération obligatoire, en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfices, la COB recommande d'analyser attentivement chaque contrat d'émission, notamment pour identifier les clauses de report obligatoire ou de cumul d'intérêts.

Sur ce point, la COB renvoie à l'avis 28 de l'Ordre des experts comptables, selon lequel une rémunération n'est pas due si les trois conditions sont simultanément remplies : en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfices sur l'exercice elle n'est pas versée lors de cet exercice, ultérieurement, elle n'est versée qu'en cas de bénéfices suffisants, en cas de procédure de liquidation elle n'a pas à être versée.

À défaut de la réalisation simultanée de ces trois conditions, la rémunération est considérée comme due, et la deuxième exigence relative à l'absence de rémunération obligatoire non satisfaite. ■

“ Assimilée en partie à des quasi-fonds propres par les agences de notation, l'ORA permet aux groupes de renforcer leur structure financière lorsque l'état du marché leur interdit une augmentation de capital. ”