

LA LETTRE DE XAVIER PAPER

WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 89

décembre 2015

OBLIGATIONS CONVERTIBLES : EVALUATION ET COMPTABILISATION EN IFRS

Une obligation convertible (« OC ») est un titre de créance qui donne à son détenteur, pendant une période dite de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. S'agissant des sociétés cotées, ce mode de financement est utilisé dès lors que la société émettrice souhaite se financer à des conditions plus avantageuses qu'un emprunt obligataire classique, le taux actuariel de l'obligation convertible étant en effet plus faible que celui du marché, et/ou réaliser une augmentation de capital différée de façon à bénéficier d'une émission à un prix élevé, le cours de l'action à la date d'émission étant généralement inférieur au prix de souscription de l'obligation. D'un point de vue comptable et financier, l'obligation convertible est un instrument financier dont la nature se situe entre la dette et les capitaux propres. Les développements qui suivent présentent le traitement comptable à adopter dans le référentiel comptable IFRS ainsi que les problématiques d'évaluation y afférentes.

COMPTABILISATION

Selon la norme IAS 32 (« Instruments financiers : présentation »), les obligations convertibles sont des instruments financiers contenant à la fois une composante dette et une composante capitaux propres, dénommés instruments financiers composés (cf. §.28). Au cas d'espèce, la composante capitaux propres correspond à l'option d'achat détenue par le souscripteur de l'obligation lui donnant le droit, pendant une durée déterminée, de la convertir en un nombre fixe d'actions ordinaires de l'émetteur (option de conversion). Ce dernier étant dans l'obligation de comptabiliser séparément ces deux composantes (cf. §.29), l'obligation convertible doit être décomposée. Le processus, dénommé *split accounting* (cf. §.32), se déroule en deux étapes :

- évaluation de la composante dette comme « *la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs contractuels actualisés au taux d'intérêt appliqué par le marché à cette date aux instruments ayant des conditions de crédit comparables et offrant pour l'essentiel les mêmes flux de trésorerie, selon les mêmes conditions mais sans l'option de conversion* » (cf. §.AG31) ;
- évaluation de la composante capitaux propres par différence entre la valeur de l'obligation convertible et celle de la composante dette déterminée à la 1^{ère} étape.

Le processus requis conduit donc à valoriser l'option de conversion selon une approche indirecte.

Cette méthode de comptabilisation se traduit par une augmentation du montant des capitaux propres à hauteur de la valeur de la composante capitaux propres de l'obligation convertible. A contrario, après l'émission obligataire, les résultats de l'émetteur se trouvent dégradés dans la mesure où les intérêts comptabilisés sont désormais calculés au taux du marché et non plus au taux nominal de l'obligation convertible.

EVALUATION

Afin de calculer la composante dette de l'obligation convertible, il convient au préalable de déterminer le taux du marché applicable à l'obligation en l'absence de l'option de conversion. Les références sur lesquelles il convient de se fonder sont différentes selon le stade de développement de l'entreprise.

Dans le cas d'une société cotée mature en continuité d'exploitation, le taux du marché correspond au taux du crédit bancaire applicable à ladite société pour une dette ayant les mêmes caractéristiques que celle de l'obligation convertible hors option de conversion. En l'absence d'une telle référence, le taux du marché pourrait être approché à partir des taux calculés par les agences de notation, fonction du risque de faillite (notation) attribuable à la société.

Dans le cas d'une société en développement, qui n'a donc pas ou peu accès au marché bancaire, le taux du marché peut être déterminé par référence au taux applicable aux dettes ayant la nature de quasi fonds propres (taux des obligations convertibles souscrites par les fonds d'investissement dans le cadre de prises de participation, taux des dettes mezzanines) ou par référence au coût du capital de la société émettrice.

Le taux retenu *in fine* requiert donc une part de jugement de la part du préparateur des états financiers qui devra probablement réaliser des recoupements, par exemple en valorisant l'option de conversion selon la méthode optionnelle aux fins de comparaison avec la valeur issue du calcul de *split accounting*.

EXEMPLE ILLUSTRATIF

Une société X cotée, considérée comme mature, émet un emprunt obligataire convertible dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Durée : 3 ans, remboursable *in fine*,
- Valeur nominale : 1000,
- Taux d'intérêt nominal : 4%,
- Modalité de conversion : 1 obligation pour 1 action,
- Taux du marché : 6%.

On suppose que les frais d'émission de l'emprunt sont non significatifs.

Il convient de préciser que le taux nominal de l'obligation convertible (4%) est inférieur au taux du marché (6%) car le souscripteur de l'obligation convertible bénéficie, en sus des intérêts représentatifs du loyer de l'argent et du risque de crédit, d'une option de conversion, l'écart entre ces deux taux (2%) traduisant les avantages économiques de ladite option.

Le tableau ci-dessous présente le calcul de décomposition de l'obligation convertible :

Année	0	1	2	3
Valeur nominale	1 000			
Taux nominal	4%	4%	4%	4%
Intérêts payés		40	40	40
Amortissement				1 000
Flux de trésorerie		40	40	1 040
Détermination de la composante dette				
Taux du marché	6%	6%	6%	6%
Coefficient d'actualisation	1,00	0,94	0,89	0,84
Flux de trésorerie actualisés		38	36	873
Composante dette	947			
Composante capitaux propres	53			

Une fois les flux de trésorerie de l'obligation convertible calculés sur la base du taux d'intérêt nominal de l'obligation convertible, soit 4%, ils sont actualisés au taux du marché, soit 6%, de façon à déterminer le montant de la composante dette, égale à 947 au cas d'espèce. La valeur de la composante capitaux propres (53) correspond à la valeur nominale de l'obligation convertible (1000) sous déduction de la valeur de la composante dette (947). A la date d'émission, la composante dette (947) est comptabilisée au passif tandis que l'option de conversion (53) est comptabilisée en capitaux propres.

Comme précisé au paragraphe précédent, le taux du marché peut varier significativement selon le type d'entreprise, société mature ou société en développement, et, dès lors, être plus ou moins proche du coût du capital de la société émettrice. Le tableau ci-après présente la sensibilité de la valeur de la composante dette, et par différence celle de la composante capitaux propres, au taux du marché retenu :

Taux du marché	6%	8%	10%	12%
Composante dette	947	897	851	808
Composante capitaux propres	53	103	149	192

Il apparaît que l'évolution, en pourcentage, de la composante capitaux propres n'est pas proportionnelle à celle du taux du marché. Ainsi, une multiplication par 2 du taux du marché (de 6% à 12%) conduit, peu ou prou, à multiplier par 4 la valeur de la composante capitaux propres (de 53 à 192, multiplication par 3,6 [= 192/53]). Ce résultat est logique puisque l'écart entre le taux du marché et le taux nominal est représentatif des avantages économiques de l'option de conversion dont la sensibilité aux paramètres d'évaluation est, par construction, très sensible (exemple : cours de l'action).

EVALUATION ULTERIEURE

A l'instar de la norme IFRS 2 relative au traitement comptable des stock-options, l'évaluation initiale de l'option de conversion (53) n'est pas modifiée après l'émission du fait, en particulier, de l'évolution du cours de l'action qui modifie à la hausse (si le cours monte) ou à la baisse (si le cours descend) la valeur de l'option. S'agissant de la composante dette, son évolution est décrite dans le tableau d'amortissement présenté ci-dessous :

Année	0	1	2	3
Taux du marché (1)	6%	6%	6%	6%
Nominal de début (2)		947	963	981
Charge d'intérêt (1) x (2) = (3)		57	58	59
Flux de trésorerie payés (4)		-40	-40	-1 040
Nominal de fin (2) + (3) + (4)	947	963	981	0

Il apparaît que le montant de la charge d'intérêt IFRS, dont le cumul est égal à 173 (=57+58+59), est supérieur à celui résultant de l'application du taux d'intérêt nominal de l'obligation convertible, dont le cumul est égal à 120 (=40+40+40) ; la différence, soit 53 (=173-120), correspond à la valeur initiale de l'option de conversion enregistrée en capitaux propres à la date d'émission. Ainsi, en l'absence de conversion de l'obligation convertible à l'échéance, l'impact sur les capitaux propres est limité aux seules charges d'intérêt au taux nominal de l'obligation (120) ; en effet, le montant initialement enregistré en capitaux propres, à hauteur de 53 au titre de l'option de conversion, s'est trouvé neutralisé en totalité par les charges d'intérêt IFRS.

PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire
75017 Paris, France
+33 1 40 68 77 41
www.xavierpaper.com

Xavier Paper
+33 6 80 45 69 36
xpaper@xavierpaper.com

Patrick Grinspan
+33 6 85 91 36 23
pgrinspan@xavierpaper.com