

# LA LETTRE DE XAVIER PAPER

## WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 90

janvier 2016

### INSTRUMENTS DILUTIFS ET RESULTAT PAR ACTION

La présentation du résultat par action (de base et dilué) résulte d'une disposition de la norme IAS 33 qui s'impose aux entités présentant des comptes consolidés selon les normes IFRS (cf. §.66). A l'instar du PER (*Price Earnings Ratio*), utilisé par les analystes financiers, qui s'appuie sur le cours de bourse, le résultat par action, qui représente la fraction de résultat attribuable pour chaque action ordinaire, a pour objectif d'améliorer les comparaisons de la performance entre entités différentes pour une même période de reporting et entre périodes de reporting différentes pour la même entité. La norme IAS 33 laisse peu de liberté au préparateur des états financiers sur ses modalités de calcul au contraire du règlement CRC 99-02 relatif aux comptes consolidés beaucoup plus souple à cet égard. De premier abord simple à calculer, puisqu'il correspond au résultat généré par l'entité (numérateur) divisé par le nombre d'actions ordinaires (dénominateur), il devient néanmoins difficile d'évaluer précisément la part attribuable à chaque action ordinaire en présence d'instruments financiers dilutifs (options sur actions, obligations convertibles) émis par l'entité.

Après avoir rappelé les principes de calcul du résultat par action en IFRS, nous développons ci-après deux exemples permettant d'illustrer les modalités de détermination du numérateur et du dénominateur, en particulier en présence d'instruments dilutifs et anti-dilutifs.

### RESULTAT PAR ACTION : PRINCIPES DE DETERMINATION

Selon la norme IAS 33 (cf. §.10), le résultat par action « *doit être calculé en divisant le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de l'entité mère (le numérateur) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (le dénominateur) au cours de la période* ».

Le numérateur correspond au résultat net part du groupe car il convient d'exclure la part des minoritaires qui ne revient pas aux porteurs des actions ordinaires de l'entité.

Concernant le dénominateur,

1. « *Le nombre d'actions ordinaires doit être le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période* » (cf. §.19) : on ne tient donc pas compte du nombre d'actions propres.
2. La pondération est réalisée en fonction du temps qu'un certain nombre d'actions était en circulation. La norme IAS 33 requiert une pondération fondée sur le nombre de jours mais permet une approximation dès lors que celle-ci est raisonnable (cf. §.20).
3. La norme précise la date à laquelle les actions sont incluses dans le nombre moyen pondéré d'actions (cf. §.21), cette dernière correspondant le plus souvent à la date d'émission des actions.
4. Enfin, s'agissant des augmentations de capital ne procurant pas de ressources (émission d'actions gratuites ou émission d'actions par capitalisation des bénéfices), la norme IAS 33 prescrit d'inclure les actions comme si elles avaient été émises le premier jour de l'exercice (cf. §.27-28).

### RESULTAT DE BASE PAR ACTION : EXEMPLE ILLUSTRATIF

Soit une société X dont le nombre d'actions composant le capital social est égal à 40 000 dont 1 000 actions propres au 1/1/N. Les événements ayant affecté le capital de la société X au cours de l'exercice N sont les suivants :

- Au 1/4/N : une augmentation de capital en numéraire de 2 000 actions,
- Au 1/5/N : une augmentation de capital par attribution d'actions gratuites (AG), à savoir 1 action gratuite pour 20 anciennes,

- Au 1/10/N : un rachat par la société X de 2 000 de ses propres actions.

Le nombre moyen pondéré d'actions de la société X (dénominateur), dont le calcul est détaillé ci-après, ressort à 41 950 (= 39 000 + 1 500 + 1 950 -500).

1/1/N	1/4/N	1/5/N	1/10/N
Nombre d'actions ordinaires en circulation	Augmentation de capital en numéraire	Augmentation de capital par attribution d'AG	Rachat d'actions
39000 (= 40000 - 1000)	1500 (= 2000 x 9/12)	1950 (= 39000 x 1/20 x 12/12)	-500 (= -2000 x 3/12)

Dans l'hypothèse où le résultat part du groupe de l'exercice N est égal à 839 000 (numérateur), le résultat de base par action s'élève donc à 20 (= 839 000 / 41 950).

## RESULTAT DILUE PAR ACTION : PRINCIPES DE DETERMINATION

Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, qui est le dénominateur du résultat par action, varie en fonction du nombre d'actions potentielles. Il dépend en effet des actions ordinaires présentes mais aussi de celles susceptibles d'être émises après conversion (obligations convertibles) ou exercice (options sur actions) des instruments financiers dilutifs de l'entité. Le résultat dilué par action a pour objectif de mesurer cet impact. Il est déterminé selon la formule suivante :

Résultat net part du groupe ± effets dilutifs sur le résultat

Résultat dilué par action = 
$$\frac{\text{Résultat net part du groupe } \pm \text{ effets dilutifs sur le résultat}}{\text{Nombre d'actions ordinaires en circulation + nombre d'actions à émettre lors de la conversion d'instruments financiers}}$$

Par construction, le résultat dilué par action est inférieur au résultat par action puisque les instruments financiers dilutifs sont susceptibles d'augmenter le nombre d'actions ordinaires (le dénominateur) par simple décision de leurs détenteurs, et ce, sans que l'entité puisse s'y opposer. Par conséquent, les instruments financiers dilutifs peuvent, le cas échéant, réduire dans le futur les droits des anciens actionnaires (effet dilutif).

S'agissant du numérateur, il est dit au paragraphe 33 de la norme qu' « une entité doit ajuster le résultat attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère, calculé conformément au paragraphe 12, à hauteur de l'effet après impôt :

(a) de tout dividende ou autre élément au titre des actions ordinaires potentielles dilutives qui a été déduit pour obtenir le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de l'entité mère, calculé selon le paragraphe 12 ;

(b) des intérêts comptabilisés au cours de la période au titre des actions ordinaires potentielles dilutives ; et

(c) de tout autre changement dans les produits ou charges qui résulterait de la conversion des actions ordinaires potentielles dilutives ».

Alors que l'exercice des options sur actions a pour seul effet d'affecter à la hausse le dénominateur, la conversion des obligations convertibles (OC) affecte, en sus, à la hausse, le numérateur dans la mesure où, ces dernières n'existant plus après conversion, le résultat doit être augmenté de l'économie après impôt liée aux intérêts financiers qui ne seront plus versés. Par conséquent, la conversion des OC est susceptible d'avoir un effet anti-dilutif dans l'hypothèse où, après conversion, l'impact net des économies liées aux intérêts financiers (augmentation du numérateur) et de la conversion des OC (augmentation du dénominateur) est une augmentation du résultat par action. Dans ce dernier cas, les OC ne sont pas prises en compte dans le calcul du résultat dilué par action (cf. §.43).

---

## RESULTAT DILUE PAR ACTION : EXEMPLE ILLUSTRATIF

Soit une société X, dont le capital est composé de 2 500 000 actions, qui a généré un résultat de 10 000 000 au cours de l'exercice. La société X a émis des instruments financiers dilutifs dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Options,
  - ✓ Nombre d'options : 60 000 (c),
  - ✓ Prix d'exercice : 55 (b),
- Obligations convertibles (OC),
  - ✓ Taux d'intérêt : 6% (e),
  - ✓ Valeur nominale d'une OC : 1 000 (f),
  - ✓ Nombre d'OC : 100 000 (g),
  - ✓ La relation de conversion est 1 OC pour 25 actions X (h).

Pour les besoins de la détermination du résultat par action, il convient d'ajouter les informations complémentaires suivantes :

- Juste valeur moyenne d'une action X au cours de l'exercice : 70 (a),
- Taux d'impôt : 33,33% (d).

La norme IAS 33 (cf. §.44) imposant de considérer chacun des instruments dilutifs de manière séparée, du plus dilutif au moins dilutif, le déroulement du calcul est le suivant :

<b>Résultat de base par action</b>		
Résultat	10 000 000	(1)
Nombre d'actions	2 500 000	(2)
<b>Résultat par action</b>	<b>4,00</b>	<b>(1) / (2)</b>
<b>Après dilution par les options</b>		
Résultat	10 000 000	(1)
Nombre d'actions	2 500 000	(2)
Augmentation maximale du nombre d'actions liée aux options	12 857	(3) = [(a-b)/a x c]
<b>Résultat par action</b>	<b>3,98</b>	<b>(1) / [(2) + (3)]</b>
<b>Après dilution par les options et les OC</b>		
Résultat	10 000 000	(1)
Augmentation du résultat lié aux OC	4 000 000	(4) = e x f x g x (1 - d)
Nombre d'actions	2 500 000	(2)
Augmentation maximale du nombre d'actions liée aux options	12 857	(3) = [(a-b)/a x c]
Augmentation maximale du nombre d'actions liée aux OC	2 500 000	(5) = g x h
<b>Résultat par action</b>	<b>2,79</b>	<b>[(1) + (4)] / [(2) + (3) + (5)]</b>

Il apparaît que, pour chacun des instruments financiers considérés successivement, le résultat par action ressort inférieur à celui résultant du calcul précédent : il n'y a donc aucun instrument financier anti-dilutif.

Il convient de noter que, s'agissant des options sur actions, l'impact dilutif est lié au seul *payoff* de l'option, soit l'écart entre la juste valeur moyenne d'une action X (70) et son prix d'exercice (55), puisque le détenteur de l'option verse un montant de trésorerie égal à 55 pour une action qui en vaut 70.

Supposons maintenant que la société X ait émis d'autres obligations convertibles (OC 2) dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Taux d'intérêt : 8% (i),
- Valeur nominale d'une OC 2 : 1 000 (j),
- Nombre d'OC 2 : 50 000 (k),
- La relation de conversion est de 1 OC 2 pour 15 actions X (l).

---

Le résultat par action est modifié de la façon suivante :

**Après dilution par les options, les OC et les OC 2**

Résultat	14 000 000	(7) = (1) + (4)
Augmentation du résultat lié aux OC 2	2 666 667	(6) = $i \times j \times k \times (1 - d)$
Nombre d'actions	5 012 857	(8) = (2) + (3) + (5)
Augmentation maximale du nombre d'actions liée aux OC 2	750 000	(9) = $k \times l$
<b>Résultat par action</b>	<b>2,89</b>	$[(7) + (6)] / [(8) + (9)]$

Le résultat par action ressort à 2,89, soit une valeur supérieure à celle avant prise en compte des OC 2, égale à 2,79. Les OC 2, qui ont un impact anti-dilutif, ne doivent, par conséquent, pas être retenues dans le calcul. Le résultat dilué par action demeure donc égal à 2,79.

## CONCLUSION

Comme illustré dans ce dernier exemple, en présence d'instruments financiers dilutifs, la détermination du résultat par action, de base et dilué, apparaît particulièrement complexe. Elle suppose, en particulier, d'apprécier le caractère dilutif ou anti-dilutif des instruments financiers émis ; cette étape est susceptible de nécessiter le recours à un spécialiste extérieur, tant pour les besoins des calculs eux-mêmes que pour les besoins ultérieurs de la rédaction des notes annexes aux états financiers.

---

### PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire  
75017 Paris, France  
+33 1 40 68 77 41  
[www.xavierpaper.com](http://www.xavierpaper.com)

**Xavier Paper**  
+33 6 80 45 69 36  
[xpaper@xavierpaper.com](mailto:xpaper@xavierpaper.com)

**Patrick Grinspan**  
+33 6 85 91 36 23  
[pgrinspan@xavierpaper.com](mailto:pgrinspan@xavierpaper.com)