



HAL
open science

NORMES ET PRATIQUES COMPTABLES INTERNATIONALES DE TRAITEMENT DES "EMPRUNTS PERPETUELS"

Sébastien Richard

► **To cite this version:**

Sébastien Richard. NORMES ET PRATIQUES COMPTABLES INTERNATIONALES DE TRAITEMENT DES "EMPRUNTS PERPETUELS". Recherches en comptabilité internationale, May 1994, France. pp.cd-rom. hal-00818697

HAL Id: hal-00818697

<https://hal.science/hal-00818697>

Submitted on 19 Sep 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

NORMES ET PRATIQUES COMPTABLES INTERNATIONALES DE TRAITEMENT DES "EMPRUNTS PERPETUELS"

Sébastien Richard

Introduction

La décennie actuelle a vu l'essor d'instruments financiers qualifiés d'hybrides : les entreprises cherchant à la fois à concilier le renforcement de leurs fonds propres sans diluer pour autant le capital et l'amélioration de leur solidité financière. Citons, parmi ces instruments, les "emprunts perpétuels". Ils ont rendu la frontière existante entre les dettes et les capitaux propres au point qu'il est difficile de les qualifier avec certitude.

Sont-ils des dettes ou du capital ? Comment doit-on les évaluer au sein du bilan sachant que les choix retenus auront des conséquences sur le traitement de leur rémunération au sein du compte de résultat ?

Sur ces différentes questions réactualisant le débat concernant la distinction entre les capitaux propres, les dettes et les engagements hors bilan les organismes de normalisation se sont prononcés jusqu'à une date encore relativement récente au coup par coup à travers des avis et des recommandations restant de portée générale et ne codifiant pas d'une manière totalement satisfaisante le contenu des rubriques que sont le capital, les autres fonds propres et le passif exigible.

Dans la pratique, en l'absence de toute norme ou de règles comptables applicables à ces instruments, à l'exception peut être de celles relatives à la publication d'informations nous pouvons nous attendre à ce que les émetteurs usent de la relative liberté dont ils disposent pour améliorer artificiellement leurs fonds propres et leurs ratios financiers.

L'analyse des rapports annuels d'un échantillon d'émetteurs montrera la très grande hétérogénéité pouvant exister à la fois dans les choix comptables retenus et dans la publication d'informations.

I - Un état de la normalisation

1 - Une problématique économique-juridico comptable attachée aux emprunts perpétuels

1.1 Le principe

Les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) sont des valeurs mobilières régies par la loi n°85-1321 du 14 décembre 1985 dont les dispositions ont été insérées à l'article 339-7 de la loi du 24 Juillet 1966 modifiée. Il précise que "lors de l'émission de valeurs mobilières représentatives de créances sur la société émettrice ou donnant droit de souscrire ou d'acquérir une valeur mobilière représentative de créances, il peut être stipulé que ces valeurs mobilières ne seront remboursées qu'après désintéressement des autres créanciers, à l'exclusion des titulaires des prêts participatifs et des titres participatifs". Toutefois, pour s'affranchir des contraintes inhérentes à l'émission (charge de remboursement très élevée pour l'émetteur, caractère indéterminé de la durée pour le porteur, risque que les titres ne soient plus monnayables sur le marché), différentes clauses liées à la subordination de la rémunération et au remboursement des titres peuvent être adossées au contrat (option de conversion des titres en actions de la société émettrice, clause de remboursement anticipé de l'émission, reconditionnement des titres¹). Ce sont notamment ces clauses, qui en modifiant la nature même de l'émission, rendent très ambigu leur traitement comptable et expliquent les difficultés d'ordre conceptuel rencontrées par l'approche comptable traditionnelle pour traduire avec sincérité au sein des états financiers toutes les composantes des opérations.

1.2 Les interrogations relatives au traitement comptable

1.2.1 La classification au sein du bilan

Les difficultés relatives à la classification de l'émission de TSDI entre les capitaux propres et les dettes tiennent à ce que la nature juridique et la nature financière de cet instrument de financement diffèrent. Le juriste se fonde sur l'article 339-7 de la loi du 24 Juillet 1966 pour reconnaître que le TSDI a la nature d'une dette en dépit de son caractère perpétuel et des différentes clauses de subordination et ce, même si le porteur du TSDI se trouve dans une position très proche de celle de l'actionnaire².

Quant à l'analyste financier, il utilise généralement le terme de quasi fonds propres pour qualifier de tels instruments, terminologie impropre et inexistante en droit comptable français. Il tend à assimiler de telles émissions, en raison de leurs caractéristiques, aux autres fonds propres pour le traitement au sein des comptes sociaux, voire même à des capitaux propres pour le traitement au sein des comptes consolidés.

¹ La technique du reconditionnement fait l'objet d'une note spécifique en annexe de cette communication.

² Sa rémunération est aussi variable et peut être différée, même s'il ne dispose d'aucun droit de contrôle sur la gestion de l'actif net de la société émettrice.

1.2.2 L'évaluation de l'émission au sein des états financiers

Plutôt que sur la question de l'évaluation, il faudrait s'interroger sur la nature³ des frais afférents à une émission d'emprunt perpétuel et sur leur traitement comptable. Doit-on retenir pour la comptabilisation des intérêts un taux facial ou un taux actuariel ? Il reste que pour les TSDI faisant l'objet d'un reconditionnement, leur évaluation s'avère être beaucoup plus délicate. Doit-on faire figurer les sommes transférées au trust en immobilisations financières, en compte de régularisation ou bien au passif en diminution de la valeur brute de l'émission ? Ces différentes interrogations nous renvoient directement à la nature de la rémunération versée par l'émetteur.

1.2.3 Nature et présentation de la rémunération au compte de résultat

La rémunération des émissions de TSDI non reconditionnés et comptabilisées dans un poste autre que celui des capitaux propres⁴ est en principe analysée comme une charge financière. Même si le fait de retenir un taux plus élevé que celui du marché pourrait dans certaines circonstances, conduire à assimiler cette rémunération à un amortissement. Dès l'instant où l'on reconnaît que la rémunération versée par la société émettrice correspond stricto sensu à une charge financière, où doit-on l'inscrire au sein du compte de résultat, directement en charge financière ou sur une ligne spécifique avant ou après l'impôt sur les sociétés ? Néanmoins, un flou existe pour les émissions prévoyant une clause de report d'intérêts⁵. Celui-ci résulte notamment des difficultés liées à la qualification de l'obligation pesant sur l'émetteur et en vertu de laquelle il est tenu de procéder au versement d'un intérêt, même différé⁶. Une rémunération simplement différée et cumulative doit-elle figurer parmi les engagements ou être comptabilisée au passif du bilan ?

Quant aux émissions de TSDI reconditionnés (TSDIR), la nature et le traitement de leur rémunération est beaucoup plus incertaine. En effet, elles donnent lieu à la prise en compte d'intérêts ne correspondant pas stricto sensu au versement d'une rémunération attachée à un capital emprunté. Il existe de ce fait un décalage entre la terminologie retenue pour qualifier cette rémunération et sa véritable nature économique ou juridique. Les questions suscitées par la comptabilisation de cette rémunération concernent notamment la nature de l'intérêt prépayé. Plusieurs analyses semblent être envisageables selon que l'on recherche ou non la véritable finalité de

³ Il faut distinguer les frais provenant de la différence entre les sommes réellement mises à la disposition de l'entreprise et celles payées jusqu'à extinction de la dette de ceux liés stricto sensu à l'émission.

⁴ La rémunération relative à un instrument comptabilisé parmi les capitaux propres est en principe analysée comme une affectation de résultat (cas des TSDI remboursables en actions - TSDIRA).

⁵ Le versement des intérêts est fonction des critères de performance de l'émetteur (bénéfice dégagé, dividende servi,...).

⁶ Il est tenu par une charge dont le décaissement est seulement différé sous certaines conditions.

l'opération financière sur laquelle se fonde l'émission d'un TSDI reconditionné⁷.

Il est possible d'assimiler l'intérêt précompté à une rémunération différée et capitalisée au profit du porteur des TSDI c'est-à-dire à un supplément de rémunération qui lui serait versé contre cession de ses titres à l'issue de la période initiale des 15 premières années. Une autre approche en se fondant sur les droits et les obligations afférents au contrat d'émission estime que l'on se doit d'apprécier l'impact au plan du traitement comptable des rémunérations versées des relations entre la société ad hoc et l'émetteur⁸. Mise à part ces deux approches résolument juridiques, il y en a une autre qui au contraire privilégie la réalité financière de l'opération et l'intention réelle des parties plutôt que sa simple apparence : les sommes faisant l'objet d'une capitalisation s'analysent davantage comme un capital servant à désintéresser les souscripteurs que comme une rémunération stricto sensu versée d'une manière anticipée c'est à dire comme une charge.

Ces différentes approches vont conditionner très largement la prise en compte du coût financier des TSDIR au sein des états financiers, qui reste très controversée (supplément de rémunération ou remboursement du capital). Doit-on inscrire ce coût en charge constatée d'avance ou le répartir d'une façon linéaire sur plusieurs exercices par voie d'amortissement (charge à répartir, prime de remboursement) ? Se rattache-t-il à la période initiale des 15 premières années, à la période postérieure voire à la durée de vie de l'emprunt perpétuel⁹ ? Par ailleurs, les différentes alternatives possibles pour qualifier le versement de l'intérêt prépayé, élément indispensable et indissociable des émissions de TSDI reconditionné nous conduisent à nous demander s'il l'on doit tirer systématiquement toutes les conséquences économiques des montages juridiques sur lesquels se fondent de telles émissions, pour procéder de manière sincère à leur comptabilisation.

1.2.4 La nature du remboursement de l'émission de TSDIR à l'issue de la période initiale de 15 ans et le reclassement éventuel de l'émission dans les capitaux propres

La technique consistant à reconditionner les titres à l'issue de la période initiale conduit-elle à un remboursement des titres alors que les droits et les obligations existants au sein du contrat d'émission tiennent pour "l'éternité"¹⁰ ? Une première approche résolument économique assimile l'émission de TSDIR à un emprunt obligataire classique dont la durée est de

⁷ Ces approches vont référence de manière implicite, à la question fondamentale de la primauté de la signification économique de l'opération et de l'intention des parties sur sa simple apparence. Pour une synthèse des différentes approches, voir P. Schevin, 1991, p.83 et H De Feydeau, 1991, p. 321- 324.

⁸ Selon H. Feydeau, l'importance des droits conservés par l'émetteur sur la "solte de désintéressement" est un critère déterminant.

⁹ La durée de vie de la dette est non définie dans la mesure où l'émission n'est remboursable qu'à la liquidation de la société.

¹⁰ et ce, même si l'emprunt ne génère plus d'intérêt, ne serait-ce que le versement d'un intérêt symbolique.

quinze ans¹¹. Néanmoins, une telle analyse n'est pas sans avoir un impact sur la présentation de l'émission au sein du bilan. N'est-il pas possible de la reclasser parmi les capitaux propres dans la mesure où elle correspond davantage à une rente perpétuelle non productive d'intérêt¹² pouvant être qualifiée de dette fictive qu'à un véritable élément du passif exigible. A l'opposé, le juriste considère que la dette n'est pas éteinte puisque la société émettrice est tenue par les droits et les obligations afférents au contrat d'émission¹³. Aussi, pouvons-nous nous demander quelle est celle des deux approches, économique ou juridique, qui reflète avec sincérité la réalité de l'opération. L'approche juridique ? avec le risque de se voir reprocher par les analystes financiers de ne pas fournir une image fidèle de la réalité de l'opération ; l'approche économique ? alors que l'existence de la dette au delà de la 15^{ème} année semble être fondée.

1.2.5 Traitement comptable de la rémunération dégagée sur les obligations à coupon zéro (cas des TSDIR)

Les intérêts liés au placement d'une partie de l'émission au sein des obligations à coupon zéro doivent-ils être constatés en produits financiers ? Dans l'affirmative, ne pourrait-on pas les compenser avec les intérêts versés au titre de la rémunération des titres émis afin de faire apparaître une charge d'intérêt nette au compte de résultat¹⁴ ?

L'analyse financière et économique des émissions d'emprunts perpétuels révèle toute l'incertitude pouvant exister quant à la nature et à la qualification de ces modes de financement. Cette incertitude ne fait que ranimer le débat concernant la primauté de la substance économique de l'émission sur sa simple apparence juridique. En l'espèce, quel est l'arbitrage des organismes de normalisation ? Privilégient-ils les aspects économiques et financiers du contrat d'émission ou uniquement les droits et obligations qui en découlent ? Jusqu'à une date encore relativement récente, les organismes de normalisation ne s'étaient pas prononcés sur la question, à l'exception peut être de la COB dont le communiqué du 6 mars 1992 a précisé le traitement comptable des TSDIR au sein des comptes consolidés. En conséquence, le traitement comptable s'effectuait jusqu'à présent par rapport à des règles et des normes, mises en place alors que ces instruments n'existaient pas encore.

¹¹ Compte tenu du dessaisissement de leurs titres par les créanciers et dès l'instant où l'émission n'a plus à être rémunérée. Elle l'a déjà été puisque l'intérêt précompté est analysé comme le versement anticipé de la rémunération de l'emprunt perpétuel au delà de la période initiale de 15 ans.

¹² Voir sur ce point, H. De Feydeau, 1991, p.320.

¹³ En cas de liquidation, elle est tenue de rembourser après tous les autres créanciers, la valeur nominale des titres aux porteurs.

¹⁴ Au bilan, ils viendraient en diminution des TSDI figurant au passif.

2 - La réaction des organismes de normalisation

2.1 La doctrine comptable actuelle

2.1.1 La "réglementation" internationale

2.1.1.1 Les directives européennes

La IV^{ème} et la VII^{ème} directives n'ont pas prévu ce type d'instruments de financement. Elles se sont contentées de donner une définition additive des capitaux propres¹⁵ sans d'ailleurs permettre, nous semble-t-il, la création d'un poste "Autres Fonds Propres".

2.1.1.2 Les normes de l'International Accounting Standards Committee (I.A.S.C.)

Il n'existe aucune norme internationale traitant de manière spécifique, des financements hybrides. En revanche, l'I.A.S.C. dans son cadre de préparation des états financiers publié en Juillet 1989 propose une approche conceptuelle des postes que sont les capitaux propres et le passif du bilan. "Les capitaux propres sont l'intérêt résiduel dans les actifs de l'entreprise après déduction de tous ses passifs". Ils sont définis par référence aux éléments du passif (dettes), correspondant selon cette norme, à "une obligation actuelle¹⁶ provenant d'événements passés et dont le règlement attendu doit résulter en une sortie de l'entreprise de ressources représentatives d'avantages économiques"¹⁷. En outre, pour classer un élément dans les capitaux propres ou les dettes, la norme prévoit enfin de "prêter attention à la substance sous-jacente et à la réalité juridique et non pas seulement à la forme juridique".

2.1.1.3 Les normes en Angleterre

Là encore, il n'existe pas de règles spécifiques organisant le traitement des instruments financiers hybrides.

2.1.1.4 Les normes américaines

Le Statement of Financial Accounting Concepts n°6 (SFAC 6), publié par le Federal Accounting Standards Board (F.A.S.B.) propose une approche conceptuelle des capitaux propres et des dettes¹⁸. Cette approche est très voisine de celle de l'I.A.S.C., qui ne propose pas de définition positive des

¹⁵ Ils correspondent au capital souscrit auquel il convient d'ajouter les primes d'émission, les réserves de réévaluation, les réserves et les résultats reportés.

¹⁶ L'I.A.S.C. a par ailleurs procédé à une distinction entre le concept d'obligation actuelle et celui d'engagement futur.

¹⁷ "Le règlement d'une obligation actuelle implique que l'entreprise abandonne des ressources constituant des avantages économiques afin de satisfaire aux droits de l'autre partie".

¹⁸ Les capitaux propres correspondent à "l'intérêt résiduel dans les actifs d'une entité après déduction des dettes de cette entité". La norme précise également que "les dettes correspondent à des sacrifices futurs et probables de bénéfices économiques résultant d'engagements actuels d'une entité à transférer des actifs ou fournir des services à une autre entité dans le futur, suite à des transactions ou des événements qui ont déjà eu lieu".

capitaux propres. Les capitaux propres correspondent à "l'intérêt résiduel dans les actifs d'une entité après déduction des dettes de cette entité". La norme précise également que "les dettes correspondent à des sacrifices futurs et probables de bénéfices économiques résultant d'engagements actuels d'une entité à transférer des actifs ou fournir des services à une autre entité dans le futur, suite à des transactions ou des événements qui ont déjà eu lieu". Par ailleurs, l'Accounting Principles Board¹⁹ et la Stock Exchange Committee (S.E.C.)²⁰ ont adopté deux textes apportant une contribution intéressante à la question de la comptabilisation des instruments financiers hybrides. Néanmoins, ils traitent de manière spécifique des OCA, des OBSA et des Redeemable Preferred Shares, instruments de financement ne concernant pas directement notre sujet.

2.1.2 Des normalisateurs français qui hésitent entre le respect de la réalité juridique et la volonté de traduire l'intention réelle et commune des parties au sein des états financiers

Les organismes français de normalisation (C.O.B., C.N.C.) enfermés dans une dichotomie devenue aujourd'hui classique entre le sacro-principe de principe de prudence et le principe d'image fidèle se sont prononcés au coup par coup sur le traitement comptable des instruments de financement, au moyen d'analyses jugées parfois déconcertantes sans pour autant proposer une définition positive et totalement opérationnelle des capitaux propres, des dettes et réglementer le contenu des autres fonds propres.

2.1.2.1 Le décret n° 83-1020 du 29 Novembre 1983

L'article 22 du décret propose une approche purement énumérative ne permettant pas, en tout état de cause, de qualifier avec certitude et sincérité les émissions d'emprunts perpétuels²¹. Il reste que dans son article 13, le décret prévoit que doit être inscrit en Autres Fonds Propres, "le produit des émissions de titres participatifs et des avances conditionnées". Compte tenu du flou²² existant autour de l'appréciation du contenu de ce poste, il semblerait que nous puissions inscrire les TSDI au sein de cette catégorie.

¹⁹ Accounting Principles Board, Accounting for Convertible Debt issued with Stock Purchase Warrants, Mars 1989.

²⁰ La S.E.C. (ASR 268, 1979) recommande aux sociétés cotées de faire la distinction entre les différentes catégories d'actions et d'apprécier la permanence des fonds reçus ainsi que les clauses de remboursement pouvant être exercées par l'émetteur ou le souscripteur, pour procéder à leur traitement comptable. Par cette distinction, elle ouvre notamment la voie à la création d'une nouvelle rubrique au bilan où seraient inscrits les capitaux propres présentant un caractère temporaire.

²¹ Il définit les capitaux propres au sein des comptes individuels comme la somme algébrique entre les apports, les écarts de réévaluation, les bénéfices autres que ceux pour lesquels une décision de distribution est intervenue, les pertes, et les subventions d'investissement.

²² La liste des postes du bilan pouvant figurer dans cette rubrique ne semble pas être exhaustive.

2.1.2.2 Le décret n°86-221 du 17 Février 1986 (décret n°67-236 du 23 Mars 1967 modifié)

L'article 248-8-H prévoit l'inscription parmi les capitaux propres consolidés, des contrats d'émission, comptabilisés dans les autres fonds propres sociaux, dans la mesure où ces derniers ne prévoient "ni de remboursement à l'initiative du prêteur, ni de rémunération obligatoire en l'absence ou en l'insuffisance de bénéfice". Il reste relativement ambigu. De quelle manière doit-on analyser les concepts de remboursement, de suspension de la rémunération et du bénéfice? Doit-on considérer par exemple qu'une rémunération cumulative et différée puisse être analysée comme une suspension de la rémunération ?

2.1.2.3 Le Plan Comptable Général

Le Plan Comptable à travers une approche plus conceptuelle, définit les capitaux propres comme la différence entre "l'ensemble des éléments actifs de l'entreprise et (...) l'ensemble des éléments passifs (passif externe)".

2.1.2.4 Avis du Conseil National de la Comptabilité (C.N.C.) du 27 Février 1992

Au cours de sa séance de travail du 27 Février 1992, le C.N.C. s'est prononcé sur le traitement comptable des TSDIR. Il semble retenir comme critère de classement, l'existence ou non d'un terme au contrat d'émission et reconnaît implicitement que ces titres ne peuvent être inscrits parmi les capitaux propres, sans toutefois préciser le poste du passif où ils doivent être nécessairement déclassés. Au plan de la rémunération, il prévoit que celle attachée à un TSDIR est une charge, dès l'instant où l'émission n'est pas inscrite parmi les capitaux propres.

2.1.2.5 Les recommandations de la C.O.B.

***Recommandation publiée dans le bulletin n°243 (Janvier 1991)**

La multiplication des émissions de TSDI et "le développement de la pratique dite du reconditionnement " fut l'occasion pour la COB de demander aux sociétés cotées de fournir une information sur les caractéristiques de l'émission et sur son traitement comptable et ce, en raison de son incidence sur la situation financière ou/et le cours du titre de la société émettrice.

***Communiqué relatif aux informations fournies sur les émissions de TSDI (Bulletin du 6 Mars 1992)**

Après avoir recueilli l'avis du C.N.C., la COB a fermement rappelé aux sociétés cotées que les TSDIR ne doivent pas être inscrits dans un poste de capitaux propres ou de fonds propres dans la mesure où les conditions

posées à l'article 248-8-H n'étaient pas remplies²³. Elle demande par ailleurs aux sociétés cotées d'"éviter d'utiliser des termes ambigus tels que fonds propres, capitaux propres du groupe" et de mentionner de manière claire "le montant des capitaux propres revenant aux actionnaires". Quant à la présentation de leur rémunération au compte de résultat, elle ne peut pas apparaître après une ligne qualifiée de résultat net. Cette terminologie doit être réservée à la qualification d'un résultat obtenu après prise en compte de toutes les rémunérations (charges d'intérêts comprises).

Par ce communiqué, la C.O.B a établi une norme que l'on pourrait qualifier de minimale. A défaut de pouvoir donner des critères objectifs de classement de l'instrument au sein des capitaux propres ou des dettes, elle s'est contentée de rétrograder les TSDIR, sans préciser où. Doit-on alors les inscrire parmi les autres fonds propres? voire parmi les dettes? En l'absence d'une position officielle, il semblerait que les sociétés cotées puissent inclure ce type d'émission parmi les autres fonds propres. Par ailleurs, la COB rappelle que l'émetteur verse "un intérêt sur la totalité des titres émis", pendant la période initiale de 15 ans sans pour autant préciser ce que recouvre le terme et sans faire de distinction entre les éléments provenant de la véritable rémunération d'un capital emprunté et ceux ayant été qualifiés d'"intérêts" par simple abus de langage (cas des sommes correspondant à un amortissement économique des titres). De surcroît, elle ne se prononce pas sur la nature du remboursement à l'issue de la période initiale des 15 ans et sur l'éventuelle déqualification des titres du passif exigible en passif non exigible. C'est donc plus sur une logique d'information²⁴ que sur une réelle logique de codification comptable, que se fondent les recommandations de la COB.

Les difficultés rencontrées pour traduire d'une manière correcte et homogène les émissions d'emprunts perpétuels au sein des états financiers tiennent à l'insuffisance et aux limites des cadres conceptuels comptables actuels, ainsi qu'à l'absence de référentiels comptables spécifiques. Les concepts tels qu'ils nous sont livrés par la doctrine comptable actuelle ne nous permettent pas de qualifier avec certitude et sincérité les émissions d'emprunts perpétuels dont les caractéristiques économiques sont plus proches des capitaux propres que des dettes et encore moins de fixer d'une manière certaine la ligne de partage entre le passif exigible et le passif non exigible²⁵.

²³ La C.O.B. fait référence à l'analyse menée par la Commission Bancaire, qui en se référant à la substance sous-jacente de l'opération plutôt qu'à sa seule forme juridique considère que les sommes investies dans le trust ne doivent pas être analysées stricto sensu comme le versement anticipé d'un intérêt i.e. un intérêt précompté mais comme un amortissement économique des titres (C.B. 1990, p.22-23). Il reste qu'au plan de l'évaluation de l'émission au sein du bilan, "(...), la Commission Bancaire avait préconisé que les titres soient présentés pour leur valeur nominale, diminuée du montant des comptes de régularisation afférents à cette opération.

²⁴ Elle recommande "aux émetteurs de TSDI reconditionnés de donner, tant au moment de leur émission que dans l'annexe des comptes consolidés, des informations précises sur les caractères des émissions et leurs conséquences fiscales".

²⁵ Les définitions des capitaux propres et des dettes se fondent exclusivement sur des critères contingents au droit des sociétés (droit de vote, droit sur l'actif net, ...). Il est impossible en appliquant de tels critères de procéder d'une manière sincère et satisfaisante, au classement d'un instrument de financement hybride parmi les dettes ou les capitaux propres puisque ces critères sont incompatibles avec les caractéristiques des émissions.

Néanmoins, les organismes de normalisation qu'ils soient français ou internationaux ont engagé une profonde réflexion sur la question du traitement comptable des instruments financiers et d'une manière plus précise sur celui des financements hybrides²⁶.

2.2 Les travaux des groupes de réflexion anglo-saxons

2.2.1 Les travaux américains du F.A.S.B.

Le F.A.S.B. mène au sein d'un groupe de travail fédéré autour du concept d'instruments financiers, une réflexion ayant pour but de formuler des principes fondamentaux organisant leur traitement comptable. Celle-ci restant néanmoins embryonnaire, ne s'est traduite que par la publication d'un document (Discussion Memorandum - 21 Août 1990) traitant d'une part de la question de l'évaluation des instruments au sein des états financiers et d'autre part du traitement comptable des instruments présentant à la fois les caractéristiques des capitaux propres et les dettes. Après avoir défini les différentes catégories d'instruments financiers, ce document reconnaît implicitement que la norme SFAC n°6 ne fournit pas de réponse à la question relative à la qualification d'un instrument de financement hybride et soulève les difficultés posées par les définitions actuelles des capitaux propres et des dettes. En outre, il juge nécessaire pour donner des critères fiables et opérationnels de distinction entre un instrument de dettes et un instrument de capitaux propres, de s'interroger sur l'opportunité :

- de définir d'une manière positive et non plus résiduelle, les capitaux propres,
- de maintenir une rubrique intermédiaire entre les capitaux propres et les dettes,
- de scinder les instruments hybrides en plusieurs composantes²⁷.

2.2.2. Les travaux au Royaume Uni

2.2.2.1 Le Comité Technique de l'Institute of Chartered Accountants in England and Wales (I.A.C.E.W)

Le comité a publié en Novembre 1987, "Technical Released 677, Accounting Capital Issues", traitant de certaines questions relatives aux financements hybrides. Il prévoit que l'émetteur devra éclater un produit hybride en plusieurs composantes et les comptabiliser alors séparément. Néanmoins, ce projet n'aborde pas directement la question de la comptabilisation des emprunts perpétuels au sein des états financiers.

²⁶ L'I.A.S.C. mène une démarche très proche de celle de l'O.E.C.C.A., même si les travaux qu'il consacre aux financements hybrides s'inscrivent au sein d'une réflexion plus vaste consacrée au traitement comptable et à l'évaluation des instruments financiers.

²⁷ Cela reviendrait à considérer à part entière l'émission, soit comme un instrument de capitaux propres ou soit comme un instrument de dettes.

2.2.2.2 L'Accounting Standards Board (A.S.B.)²⁸

***Projet de norme : Reflecting the substance of Transactions in Assets and Liabilities**

L'A.S.B. a publié en 1990, un projet de norme²⁹ : "Reflecting the substance of Transactions in Assets and Liabilities" au sein duquel il donne une définition du passif exigible, en se référant à la réalité économique et financière de l'opération. Cette définition est d'ailleurs très proche de celle donnée par l'I.A.S.C et le F.A.S.B.

***Projet de norme portant sur la comptabilisation des instruments de financement : FRED 3**

L'Accounting Standards Board a publié en décembre 1991, un document préliminaire (Discussion Paper) intitulé "Accounting for Capital Instruments". Près d'un an après, ce même organisme a publié un Exposé Sondage portant sur la comptabilisation des instruments de financement dans les comptes sociaux et dans les comptes consolidés, reprenant les grandes lignes à quelques exceptions près, du Discussion Paper.

L'A.S.B. a notamment précisé les critères de distinction entre les capitaux propres et les dettes. Les instruments de financement³⁰ devront être classés en dettes (liabilities), dans la mesure où ils contiennent une obligation de transfert d'avantages économiques au profit d'un tiers. Dans le cas contraire, ils seront classés parmi les capitaux propres (Shareholder's funds). Selon l'Exposé Sondage, les capitaux propres comprennent les actions ordinaires ("equity shares") et les actions mixtes ("non equity shares")³¹. Cette dernière catégorie d'actions désigne les émissions d'actions temporaires (clauses de remboursement, Redeemable Preferred Shares, ...).

Après avoir rappelé le traitement des frais d'émission et des frais financiers ainsi que les exigences en matière de publication d'informations, il aborde le traitement comptable de certains instruments de financement. La norme recommande d'inscrire l'émission de "perpetual debt"³² parmi les dettes dans la mesure où l'obligation de verser un intérêt peut être assimilée à celle de transfert d'avantages économiques futurs, même si le remboursement de cette émission n'a pas lieu. Le critère de classement de l'instrument au sein des capitaux propres ou des dettes serait en conséquence fonction

²⁸ Cet organisme de normalisation a changé d'appellation à la fin du mois de Juillet 1990. Il s'agissait auparavant de l'Accounting Standards Committee (A.S.C.).

²⁹ Ce projet intègre les commentaires qui ont été effectués à propos du ED 42. Il a fait l'objet lui-même d'un appel à commentaires.

³⁰ A l'exception des actions ordinaires et des bons de souscriptions d'action non remboursables figurant parmi les capitaux propres.

³¹ Cette classification est très voisine de l'approche de la S.E.C. aux Etats Unis qui en 1979, se proposait de distinguer les différentes actions en prenant comme critère de référence, non pas leur dénomination juridique, mais leur substance intrinsèque.

³² L'équivalent en France, des "perpetual debt" est l'émission de TSDI synthétique ou classique, celui des "Repackaged Perpetual Debt", les TSDI reconditionnés.

uniquement du versement de la rémunération attachée à l'instrument. Lorsque le contrat d'émission d'un emprunt perpétuel prévoit une suspension de la rémunération et son imputation sur les bénéfices dégagés au cours des exercices ultérieurs, l'émetteur ne doit-il pas procéder à une requalification de l'émission ? La réponse serait a priori négative, si nous nous en tenons au traitement comptable des dettes subordonnées prévu par la même norme. Pour l'émission de "Repackaged Perpetual Debt", le projet se focalise sur la substance même de l'émission et assimile le rachat des titres à l'issue de la période initiale, à un remboursement. Il reste que pour les dettes subordonnées, l'A.S.B. prévoit qu'en dépit de la subordination prévue par le contrat d'émission, l'entreprise a une obligation de rembourser c'est-à-dire de transfert d'avantages économiques futurs et qu'en conséquence, leur émission serait inscrite parmi les dettes.

2.2.3 Les travaux en cours au plan international (I.A.S.C.)

L'I.A.S.C. a publié en Janvier 1994, un projet de norme E 48 intégrant les commentaires recueillis³³ concernant un premier projet (E 40) dont l'objectif était de fournir des réponses aux multiples interrogations soulevées par le traitement comptable des instruments financiers et notamment hybrides. En privilégiant l'analyse économique et financière des opérations³⁴, l'I.A.S.C. recommande aux émetteurs de ne pas se fonder sur l'analyse des droits patrimoniaux conférés par lesdits instruments pour procéder à leur traitement comptable, mais de juger de la permanence des ressources, en appréciant la réalité du remboursement au plan financier ou/et la maîtrise économique du remboursement par l'émetteur³⁵. Par ailleurs, l'I.A.S.C. qui ne reconnaît pas l'existence d'une rubrique intermédiaire entre les capitaux propres et les dettes demande l'éclatement des instruments financiers hybrides en ces deux postes du passif du bilan.

Un très large volet de ce projet de norme est consacré à l'évaluation des émissions et à l'information devant être fournie au sein des états financiers (information relative à l'étendue et à la nature des instruments financiers, à leur impact sur les Cash Flow, aux politiques et aux méthodes comptables tant au niveau de la comptabilisation qu'à celle de l'évaluation de différentes catégories d'instruments).

Même si le projet de norme E 48 reste un texte de portée générale ayant pour objet de réglementer le traitement comptable des instruments financiers, il précise néanmoins dans son annexe §14, celui des emprunts perpétuels. Il

³³ Les commentaires visent en particulier, le champ d'application de la norme, les critères de suppression d'un actif ou d'un passif au sein du bilan, la compensation d'un actif et d'un passif financier et les exigences en matière de publication d'informations pour chacune des catégories d'instruments financiers concernés.

³⁴ "La classification d'un instrument financier ou de ses composantes entre les dettes et les fonds propres (...) doit refléter la substance du contrat".

³⁵ Cette approche conduit l'I.A.S.C. à classer une émission de "Preferred Shares" parmi les dettes lorsque le contrat prévoit une clause de remboursement ou de rachat ou le versement d'un intérêt progressif, qui tendrait à assimiler cette rémunération à un amortissement du principal.

semble préconiser leur comptabilisation parmi les dettes financières, compte tenu du versement d'une rémunération de manière infinie.

2.3 Les travaux français menés par le groupe de réflexion Capitaux propres et dettes du C.P.D.C.³⁶ au sein de l'Ordre des Experts-Comptables et des Comptables Agréés (O.E.C.C.A.)³⁷

L'Exposé Sondage publié par l'O.E.C.C.A. intègre dans son approche, les spécificités propres au cadre de normalisation français qui oppose systématiquement les capitaux propres aux dettes et qui juge de l'opportunité de maintenir au sein du bilan, la rubrique intermédiaire constituée par les Autres Fonds Propres.

2.3.1 Les grandes lignes du projet

Le projet d'avis de l'O.E.C.C.A. a pour objectif de fournir un cadre général pour la comptabilisation des instruments de financement hybrides. Au sein d'un premier volet, il précise les critères de comptabilisation d'un instrument entre les différentes rubriques du passif du bilan et tire a priori, les conséquences des choix retenus au bilan pour le traitement de la rémunération et sa présentation au sein du compte de résultat. Un instrument est classé dans les capitaux propres dès lors qu'il n'est pas amortissable ("ou son remboursement est sous le contrôle exclusif de l'émetteur ou s'effectue par émission et attribution d'un autre instrument de capitaux propres") et que sa "rémunération n'est pas due et en conséquence n'a pas à être comptabilisée au passif du bilan, en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfice". En outre, ce même instrument est inscrit dans une rubrique intermédiaire (autres fonds propres) lorsqu'il n'est pas remboursable à l'initiative du prêteur ou que son remboursement s'effectue par attribution d'un instrument de capitaux propres.

Par ailleurs, en adoptant une approche très voisine de l'I.A.S.C., le normalisateur français prend officiellement position sur l'analyse des contrats d'émission et recommande de faire prévaloir les conditions économiques de l'émission sur sa forme juridique, pour comptabiliser un instrument au sein des états financiers³⁸. En outre, il préconise également une présentation des postes du haut du passif du bilan et du compte de résultat³⁹. Notamment, l'Exposé Sondage demande aux émetteurs de réserver la terminologie "résultat net" au montant restant définitivement à la disposition de

³⁶ Comité Professionnel de Doctrine Comptable.

³⁷ Mise en place en Septembre 1991, d'un groupe de travail au sein du C.P.D.C dont le rapporteur est M. J.-L. Lebrun et portant sur la distinction entre les capitaux propres et les dettes. Ce groupe a pour objet d'apporter un éclairage sur les différentes solutions comptables à appliquer aux instruments les plus couramment utilisés et de fournir une ligne de conduite pour ceux qui n'ont pas encore été inventés.

³⁸ Il se fonde notamment sur des critères semblables à ceux retenus par le projet E 48 : permanence des fonds reçus, réalité économique du remboursement, maîtrise économique du remboursement par l'émetteur.

³⁹ Le C.P.D.C (1993, p.8) semble préciser l'ordre respectif de classement au passif du bilan des intérêts minoritaires par rapport aux autres fonds propres alors que le normalisateur ne s'était prononcé sur ce sujet jusqu'à maintenant.

l'entreprise⁴⁰ et de rebaptiser la rubrique intermédiaire des "Autres Fonds Propres" afin d'éviter toute confusion avec les capitaux propres, rubrique qu'il se propose de rebaptiser afin d'éviter toute confusion avec les capitaux propres.

Il reste que le second volet de l'Exposé Sondage propose des règles spécifiques applicables aux instruments de financement. L'O.E.C.C.A. précise que les TSDI reconditionnés ne peuvent figurer dans un poste autre que celui des dettes puisqu'ils s'analysent in fine comme des emprunts remboursables à terme déterminé (en général à 15 ans). Quant aux TSDI classiques, leurs émissions pourraient être classées soit parmi les capitaux propres, soit parmi les Autres Fonds Propres.

Néanmoins, cet Exposé Sondage reste selon nous, un texte de portée trop générale et n'apporte que des solutions partielles aux différentes interrogations soulevées par le traitement comptable des financements hybrides. Notamment pour les TSDIR, le flou existant autour de leur traitement comptable tel qu'il est préconisé par ce projet d'avis⁴¹ nous conduit à nous interroger sur son caractère pleinement opérationnel et sur sa capacité à refléter avec sincérité toute la réalité de l'émission.

2.3.2 La véritable portée du projet d'avis du C.P.D.C. : vers un coup d'arrêt des avantages comptables ?

Nous pouvons considérer que le C.P.D.C. s'est inspiré des travaux actuellement en cours sur le plan international et notamment de ceux de l'I.A.S.C. (E40 puis E48) pour tenter de normaliser le traitement comptable des instruments de financement hybrides.

Néanmoins, les spécificités du droit comptable français et la connotation plus économique que revêt le contenu des postes du bilan aux Etats Unis font qu'il est très difficile de transposer de telles dispositions au sein d'un référentiel ayant toujours implicitement privilégié la forme plutôt que le fond, les obligations et les droits des parties plutôt que leur volonté réelle⁴². Ces difficultés expliquent sans nul doute l'état d'esprit du projet d'avis reflétant l'hésitation du normalisateur français entre le souci de traduire au mieux la réalité économique des opérations et celui de s'accommoder des spécificités du droit comptable qu'il se doit de respecter. D'ailleurs, les travaux du

⁴⁰ Sur ce point, le C.P.D.C. intègre les dispositions du communiqué de la C.O.B. du 6 Mars 1992 qui souhaitait limiter la pratique des entreprises faisant apparaître un résultat "erroné", puisque calculé avant la rémunération de certains instruments.

⁴¹ L'essentiel de ces dispositions se fonde davantage sur un compromis entre les contraintes inhérentes au droit comptable français et la volonté de privilégier l'aspect économique de l'opération plutôt que sur la volonté de rechercher l'intention réelle des parties. Il semblerait que le C.P.D.C. n'ait tiré que très partiellement les enseignements de l'analyse économique de l'instrument qu'il a retenu. En effet, il ne s'est pas prononcé sur la présentation de l'émission au passif du bilan après le reconditionnement (déqualification éventuelle des titres du passif exigible en passif non exigible ?).

⁴² Les définitions sur lesquelles s'appuie le projet de norme américain se fondent sur l'analyse économique et financière des opérations, elles-mêmes échafaudées à partir de la recherche de l'intention réelle des parties et non à partir de critères exclusivement juridiques, comme cela peut être le cas en France.

C.P.D.C. ne s'inscrivent-ils pas dans la continuité de la tradition comptable française qui, pour traiter comptablement un instrument, mène "une analyse économique de la construction juridique" et "enserme tout nouvel instrument dans les catégories préexistantes"⁴³.

Quels seraient alors les véritables objectifs du projet d'avis de l'O.E.C.C.A ? proposer une norme organisant un traitement comptable cohérent des émissions d'emprunts perpétuels au sein de telle ou telle catégorie du bilan ou limiter les avantages comptables que procurent de telles émissions ? Nous pouvons nous attendre à ce qu'un tel avis s'il voit le jour, atténue la possibilité pour les entreprises de se financer au moyen de vrais faux fonds propres⁴⁴. En l'absence de toute position officielle prise par l'ensemble des organismes de normalisation, les entreprises ont en effet usé voire abusé de cette marge de manoeuvre pour bénéficier d'avantages tant sur le plan comptable que fiscal, en jouant principalement sur l'ambiguïté des caractéristiques à la fois économiques et juridiques des instruments. Il semblerait que le normalisateur français tout en retenant une analyse de l'instrument dépassant sa simple réalité juridique, adopte des positions plus prudentielles et ce, afin de mettre fin à des pratiques relevant de l'acte anormal de gestion ou de l'abus de droit. Après avoir perdu leur attrait fiscal avec le projet de loi sur la fiducie, les émissions de TSDI verraient les avantages qu'elles procurent au plan comptable considérablement atténués.

En l'absence d'un référentiel tant français qu'international applicable aux emprunts perpétuels nous pouvons nous interroger sur le comportement des entreprises émettrices. Nous pouvons raisonnablement penser que leurs pratiques comptables relevant d'un très grand pragmatisme, vont donner lieu à tous les traitements imaginables.

II - Les choix comptables d'un échantillon d'entreprises émettrices

1 - La méthodologie

Elle s'appuie sur une analyse des rapports annuels des sociétés émettrices (appartenant au secteur industriel et commercial), à partir de laquelle vont être mises en évidence leurs pratiques de comptabilisation et de publication d'informations, en prenant comme critère de référence, les principes comptables auxquels elles se réfèrent i.e. le cadre de normalisation dans lequel elles s'inscrivent.

⁴³ Il faut entendre ici par catégorie préexistante, celle des Autres Fonds Propres, dont l'O.E.C.C.A. a jugé de l'opportunité de maintenir.

⁴⁴ Pour recourir à des instruments possédant les caractéristiques des fonds propres pour les besoins de l'analyse financier et celles des dettes pour le juge de l'impôt.

Les caractéristiques de l'échantillon

	TSDI	TSDIR	TSIF	TSDIRA	TOTAL
Sociétés émettant des	7	32	1	1	41
Emission figurant dans les comptes sociaux	5	29	0	1	35
Emission figurant dans les comptes consolidés	0	33	1	1	44
Comptes sociaux non disponibles	5	7	1	0	13
Comptes consolidés non disponibles	0	3	0	0	3
Principes français-comptes sociaux	4	29	0	1	34
Principes français-comptes consolidés	6	16	1	0	23
Principes nord-américains (G.A.A.P.)	1	3	0	0	4
Principes internationaux (I.A.S.C.I.)	2	14	0	1	17
Total des émissions de	9	38	1	1	47

L'échantillon est extrait d'une base de données⁴⁵ contenant les informations relatives aux caractéristiques des émissions, à leur traitement comptable au sein des états financiers et aux caractéristiques économiques, financières et boursières de l'émetteur.

2 - Les résultats :

2.1 Dépouillement des rapports annuels

CLASSEMENT (C)	PRESENTATION DE LA REMUNERATION AU C. RESULTAT (P)
C1 Dettes	P1 ligne distincte
C2 Autres fonds propres	P2 Pas de ligne distincte
C3 Capitaux propres	P3 Aucune information
LOCALISATION COMPTES SOCIAUX (L)	P4 Entre le résultat et le bénéfice net
L1 Poste TSDI dans les dettes financières	INFORMATION SUR LA NATURE DE LA REMUNERATION (E)
L2 Poste TSDI entre les AFP et les provisions	E1 Oui
L3 Poste TSDI dans les AFP	E2 Non
L4 Poste AFP	INFORMATION SUR LES CARACTERISTIQUES DE L'EMISSION (N)
L5 Poste TSDI entre les C, propres et les provisions	N1 Oui
L6 Poste TSDI entre les provisions et les dettes	N2 NON
L7 Entre total F, Propres et provisions	NATURE DE LA SOUTE DE DESINTERESSEMENT - TSDIR (S)
L8 Poste TSDI dans les C, propres	S1 Rachat et rémunération anticipée
L9 Poste TSDI sous les C, Propres et les provisions	S2 Remboursement du capital
LOCALISATION COMPTES CONSOLIDES (C)	S3 Rémunération anticipée
O1 Poste TSDI dans les dettes	S4 Rachat au terme des 15 ans
O2 Poste TSDI entre AFP et les provisions	S5 Extinction de la dette au terme des 15 ans
O3 Poste réserve et AFP	S6 Aucune information
O4 Entre total C, Propres et I, Minoritaires	S7 Remboursement et rémunération anticipée
O5 Entre I, minoritaires et provisions	TRAITEMENT COMPTABLE DE LA SOULTE -TSDIR (I)
O6 Poste AFP entre la s, nette et les provisions	I1 En diminution de la valeur nominale
O7 Poste TSDI entre les provisions et les I, Minoritaires	I2 Autres immobilisations financières
O8 Entre provisions et dettes	I3 Actif du bilan
O9 Emprunts et dettes financières	I4 Charge constatée d'avance
O10 Entre les I, Minoritaires et les dettes	I5 Charge à répartir
O11 Entre les CP et les provisions	I6 Autres immobilisations incorporelles
O12 Poste AFP entre F, Propres et I, Minoritaires	I7 Aucune information
O13 Poste TSDI dans les C, Propres	I8 Compte de régularisation
O14 Aucune information	Evaluation de l'émission - TSDIR (M)
NATURE DE LA REMUNERATION (T)	M1 Brute
T1 Charge financière	M2 Nette
T2 Rémunération prioritaire	
T3 Frais financiers	
T4 Affectation de résultat	
T5 Rémunération de l'émission	
T6 Aucune information	

⁴⁵ L'auteur tient à remercier pour leur aide, dans la réalisation de cette base de données :
 - Madame C. Reid - Directeur d'Etudes à la Centrale des Bilans.
 - Monsieur T. Santarelli - Linedata Finance.

Association Française de Comptabilité - Congrès de Paris IX Dauphine

	GAAP CONSOLIDÉS			IASC CONSOLIDÉS				P. FRANÇAIS CONSOLIDÉS				P. FRANÇAIS SOCIAUX			
	TSDI	TSDIR	TOT	TSDI	TSDIR	TSDI-RA	TOT	TSDI	TSDIR	TSP	TOT	TSDI	TSDIR	TSDI-RA	TOT
C1				1	3		4	3	4		7		3		3
C2		1	1	1	10		11	1	12	1	14	3	28	1	30
C3	1	2	3		1	1	2		2		2	1			1
L1	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		2		2
L2	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		1		1
L3	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		2		2
L4	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		2		2
L6	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	3	19	1	23
L6	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		1		1
L7	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		1		1
L8	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	1			1
L9	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX	XX		1		1
O1					1		1		1		1	XX	XX	XX	XX
O2					1		1					XX	XX	XX	XX
O3					3		3					XX	XX	XX	XX
O4		1	1	1			1	1	5		6	XX	XX	XX	XX
O5									3		3	XX	XX	XX	XX
O6									2		2	XX	XX	XX	XX
O7									2		2	XX	XX	XX	XX
O8												XX	XX	XX	XX
O9				1	1		2	3	1		4	XX	XX	XX	XX
O10		1	1		3		3					XX	XX	XX	XX
O11	1		1		3		3	1	2		3	XX	XX	XX	XX
O12					2		2					XX	XX	XX	XX
O13		1	1			1	1					XX	XX	XX	XX
O14								1			1	XX	XX	XX	XX
T1		1	1	1	2		3	3	8	1	12				12
T2	1	1	2			1	1	1			1		1		1
T3									3		3		8		8
T4					7		7	1			1	1			1
T5					1		1						1		1
T6		1	1		4		4	1		5	6	3	7		10
P1	1	1	2		2	1	3	1	1		2		1		1
P2		1	1	1	8		9	3	6	1	10		21		21
P3		1	1	1	4		5	2	7		9	4	8		10
P4									2		2		1	1	2
E1	1	2	3	1	9	1	11	1	9	1	11	1	21	1	23
E2		1	1		5		6	5	7		12	3	8		11
N1	1	3	4	2	11	1	14	5	14		19	3	23	1	27
N2					3		3	1	2	1	4	1	8	7	7
S1	XX		XX	XX		8	8	XX	3	XX	3	XX	11	XX	11
S2	XX	1	1	XX		1	1	XX	3	XX	3	XX	1	XX	1
S3	XX		XX	XX		1	1	XX	2	XX	2	XX	2	XX	2
S4	XX		XX	XX		1	1	XX		XX	XX	XX	2	XX	2
S5	XX	2	2	XX			XX	XX	1	XX	1	XX		XX	XX
S6	XX		XX	XX		3	3	XX	7	XX	7	XX	12	XX	12
S7	XX		XX	XX			XX	XX		XX	XX	XX	1	XX	1
I1	XX	3	3	XX	12	XX	12	XX	11	XX	11	XX	19	XX	19
I2	XX		XX	XX		XX	XX	XX	3	XX	3	XX	4	XX	4
I3	XX		XX	XX		XX	XX	XX	1	XX	1	XX		XX	XX
I4	XX		XX	XX	1	XX	1	XX		XX	XX	XX	1	XX	1
I5	XX		XX	XX		XX	XX	XX	1	XX	1	XX	1	XX	1
I6	XX		XX	XX		XX	XX	XX		XX	XX	XX	1	XX	1
I7	XX		XX	XX	1	XX	1	XX		XX	XX	XX	2	XX	2
I8	XX		XX	XX		XX	XX	XX		XX	XX	XX	1	XX	1
M1	XX		XX	XX	2	XX	2	XX	6		6	XX	11	XX	11
M2	XX	3	3	XX	12	XX	12	XX	11		11	XX	18	XX	18
TOT	1	3	4	2	14	1	17	8	16	1	23	4	29	1	34

2.2 Analyse des résultats

2.2.1 La classification de l'émission au passif du bilan

70% des émissions de TSDIR au sein des comptes consolidés établis selon les normes comptables françaises et internationales ont été classées dans les autres fonds propres. Retenons la pratique de l'émetteur utilisant les normes américaines et pour lequel le TSDIR figure dans les capitaux propres. La présentation des émissions de TSDI et des TSDIR au passif du bilan est très hétérogène et conduit les analystes financiers à s'interroger sur sa véritable classification et sa position par rapport aux intérêts minoritaires. Les émetteurs classent les TSDI dans des rubriques distinctes des capitaux propres et des autres fonds propres (entre les capitaux propres et les intérêts minoritaires, après les provisions et les intérêts minoritaires), rubriques le plus souvent intégrées dans un total intermédiaire pour lequel la terminologie retenue (CP du groupe, FP de l'ensemble consolidé, Total CP de l'ensemble) reste quelque peu ambiguë⁴⁶. A noter :

- 4 sociétés appliquant les normes françaises pour la présentation de leurs comptes consolidés inscrivent les émissions de TSDIR parmi les dettes et sont en accord avec le projet d'avis que vient de publier l'O.E.C.C.A. D'ailleurs, ce projet, s'il voit le jour, amènera les émetteurs sans nul doute à retravailler leurs comptes.

- Le classement des TSDI (reconditionnés ou non) parmi les dettes pour les sociétés ayant comme référent l'I.A.S.C apparaît minoritaire alors que les normes internationales recommandent implicitement de les classer au sein de ce poste.

Il reste que pour les comptes sociaux, le traitement des TSDIR reste relativement normalisé (classement en autres fonds propres).

2.2.2 Evaluation de l'émission au sein des états financiers

70% des sociétés établissant leurs comptes consolidés selon les normes internationales IASC et françaises, inscrivent les TSDIR pour leur valeur d'émission des titres c'est-à-dire leur valeur nominale diminuée des sommes investies dans la structure de capitalisation. Cette présentation nous amène à penser que la valeur de la charge financière au compte de résultat ne sera pas cohérente avec la présentation du TSDI au passif du bilan, dans la mesure où les comptes de l'émetteur ne reflètent pas la structure réelle des fonds mis à sa disposition⁴⁷. Aussi, nous pouvons juger de la qualité de l'information transmise par de tels états financiers et de leur pertinence. De surcroît, les sociétés qui enregistrent à leur valeur nominale, les émissions de TSDIR semblent hésiter quant à la place, à l'actif du bilan des sommes confiées au trust (immobilisations financières ou compte de régularisation).

⁴⁶ Les différentes localisations des émissions au sein des postes du passif du bilan montre que les sociétés n'ont pas toujours adopté les recommandations de la C.O.B. qui préconisait de présenter les capitaux propres consolidés de manière distincte des intérêts minoritaires et des autres passifs du bilan et d'exclure les TSDIR de cette première rubrique (C.O.B., 1992, 3-4).

⁴⁷ En l'espèce, l'émetteur fait figurer une charge d'intérêt sur un capital qu'il n'a pas touché.

Les comptes sociaux, d'un émetteur, établis selon les normes comptables françaises vont même jusqu'à inscrire le montant de ce dépôt en immobilisations incorporelles.

2.2.3 Traitement et présentation de la charge financière au compte de résultat

La plupart des émetteurs adoptent des choix cohérents entre le traitement comptable de l'instrument au sein du bilan et la prise en compte de sa rémunération au compte de résultat. Même si 60% d'entre eux fournissent une information sur la nature de la rémunération, ils n'isolent néanmoins pas la rémunération des TSDI sur une ligne distincte afin de la différencier des rémunérations relatives aux émissions obligataires classiques.

2.2.4 L'information fournie en annexe du bilan

La plupart des émetteurs respectent les recommandations des normalisateurs en matière d'information à fournir dans l'annexe. Néanmoins, la majorité des émetteurs ne fournissent pas d'informations détaillées sur les modes de comptabilisation retenus (classement et modalités d'amortissement du TSDI), à l'exception de Matra Hachette.

Conclusion

L'imagination fertile des financiers et des juristes a conduit à de nouvelles techniques de gestion de haut de bilan, permettant de transformer de la dette en capital et du capital en dette. Pour reprendre les propos de Maître G. Berlioz, ces techniques relèveraient d'une véritable "alchimie"⁴⁸.

Les émetteurs se doivent de refléter dans leurs comptes avec sincérité, la réalité de l'émission. Mais à quelle réalité les émetteurs doivent-ils donc se référer ? La réalité économique et financière et/ou la réalité juridique ? Est-il véritablement possible de mener conjointement ces deux approches qui apparaissent a priori exclusives ? Dans quelle limite acceptable peut-on déroger à la réalité juridique afin de privilégier la substance économique du contrat ou l'intention commune des parties, sans d'ailleurs tomber sous le coup de l'abus de droit ?

A ces interrogations et à la complexité des montages auxquels donnent lieu ces financements, le droit comptable, avec son sacro-saint principe de prudence n'apporte pas de réponse : il n'a pas appris à qualifier et à évaluer d'une manière correcte, les émissions au sein des états financiers.

Les actuelles tentatives de normalisation en France, telles qu'elles nous sont livrées par le projet du C.P.D.C., restent incomplètes dans la mesure où elles n'apportent pas de réelle codification ou de définition totalement opérationnelle du capital et ne précisent pas le périmètre de ce concept aux

⁴⁸ Association Droit des Affaires et Fiscalité, 1990, p.115.

frontières très mouvantes. Tout au plus, se limitent-elles à préciser les critères permettant de considérer une émission comme une dette ou un capital, critères ambigus résultant le plus souvent d'un difficile compromis entre la réalité juridique et la réalité économique. Les solutions apportées par l'I.A.S.C. nous paraissent difficilement adaptables et transposables en droit comptable français. Toutefois, la relative similitude entre l'actuelle définition des capitaux propres donnée par l'I.A.S.C. et celle retenue par le Plan Comptable Général 1982 ne doit masquer le vide doctrinal existant en France.

De surcroît, l'analyse des rapports annuels des sociétés émettrices témoigne de la très grande diversité des choix comptables adoptés, choix qui relèvent en réalité d'une comptabilité purement créative et imaginative. Cette hétérogénéité qui porte atteinte à la crédibilité et à la comparabilité des états financiers, rend nécessaire une harmonisation. Mais, que doit faire le normalisateur ? adapter les règles comptables en s'accommodant des contraintes inhérentes au droit comptable français pour traduire au mieux la réalité économique ? adapter les règles de droit ? D'ailleurs, dans un pays comme la France où domine le paradigme prudentiel, peut-il exister véritablement des critères propres à résoudre la question relative au traitement des financements hybrides i.e. une définition stable du capital ?

Mais plus qu'une adaptation des règles juridiques et comptables au coup par coup pour répondre à l'imagination des financiers, c'est peut-être davantage vers une évolution en profondeur du Code de commerce et du Plan Comptable Général que les normalisateurs devraient s'orienter s'ils souhaitent harmoniser les pratiques des entreprises.

Bibliographie

A.P.B. : 1989, Opinion n°14 Accounting for convertible debt issued with stock purchase warrants.

A.S.B.(A.S.C.) : 1992, FRED 3 Exposure Draft Accounting for capital instruments.

A.S.C : 1990, Exposure Draft Reflecting the substance of transactions, Accounting Standards 1992/1993 - I.C.A.E.W., 739-758.

ASSOCIATION DAUPHINE COMPTA 124 : 1994, Compte rendu sur la conférence: la comptabilité créative, CREFIGE, Université Paris Dauphine.

ASSOCIATION DROIT DES AFFAIRES ET FISCALITE : 1990, Compte rendu du colloque le nouveau capital : outils de gestion de haut de bilan et création de quasi fonds propres, Université Paris Assas.

BARTHES DE RUYTER (G) et GELARD (G) : 1992, L'abus de droit: une arme contre la comptabilité imaginative ?, *Revue française de comptabilité*, n° 328, 31-35.

BERNHEIM (Y) : 1993, La comptabilité d'intention: bonne ou mauvaise intention ? *Revue de droit comptable*, n°93.4, 89-97.

BIED-CHARRETON (F) et RAFFEGEAU (J) : 1993, *Financement des entreprises*, Editions francis lefebvre, Paris.

- BORIS. (E) : 1991, Capitaux propres ou dettes, Marchés et Techniques Financières, n°35, 24-28.**
- C.B. : 1990, Points d'interprétation sur la réglementation française : la comptabilisation des TSDI synthétiques ou "repackagés", Bulletin Commission Bancaire, n°2, 22-23.**
- C.N.C. : 1982, Plan comptable général.**
- C.N.C. : 1992, Avis du 27 Février 1992 relatif au traitement des TSDI reconditionnés, Bulletin trimestriel C.N.C., n°90, 8.**
- C.O.B. : 1991, Recommandation : information relative aux émissions de TSDI par les sociétés cotées, Bulletin C.O.B., n°243, 14.**
- C.O.B. : 1992, Communiqué relatif aux informations fournies sur les émissions de TSDI, Bulletin C.O.B., n°255, 3-4.**
- COURET (A), DEVEZE (J) et HIRIGOYEN (G) : 1993, Droit du financement, Paris, Lamy.**
- COURET (A) : 1991, Définition des fonds propres, Publication I.D.E.F.S., Université Paris Dauphine, 21-26.**
- Décret, 1967, n°67-236.**
- Décret, 1983, n°83-1020.**
- Décret, 1986, n°86-221.**
- DE FEYDEAU (H) : 1991, La fiscalité des TSDI reconditionnés, Bulletin Fiscal francis lefàbvre, n°5, 319-324.**
- DE LA BAUME (C) et STOLOWY (H) : 1993, Techniques financières : enregistrement et impact sur l'analyse des comptes, Revue fiduciaire Comptable, n°184, 22-40.**
- F.A.S.B. : 1985, Concepts statement n°6 elements of financial statements.**
- F.A.S.B. : 1990, An analysis of issues related to distinguishing between liability and equity instruments with characteristics of both, Financial accounting series - F.A.S.B.**
- GEORGY (J.M.) : 1992, Le TSDI restructuré, Option finance, n°200, 25-27.**
- GIRAUX. (B) : 1991, Comment comptabiliser les TSDI ?, La Synthèse financière, n°195, 1/8.**
- I.A.S.C. : 1989, Cadre de préparation et de présentation des états financiers, Normes comptables internationales 1993 - O.E.C.C.A., 61-88.**
- I.A.S.C. : 1994, Exposure Draft E 48 Financial instruments.**
- I.C.A.E.W. : 1987, Technical Released 677 accounting for complex capital issues; Accounting standards 1992/1993 - I.C.A.E.W., 965-970.**
- LEBRUN (J.L.) : 1993, Compte rendu de la conférence: capitaux propres et dettes, NAA.**
- LOUTREL (A) : 1991, Les TSDI: titres de créance ou titres de capital ? L'opinion d'une agence de rating, La Synthèse financière, n°192, 1/13.**
- MABILLE (P) : 1991, TSDI : L'opinion des agences de rating, Marchés et techniques financières, n°35, 10-11.**
- MABILLE (P) : 1991, Le nouveau capital, Marchés et techniques financières, n°35, 6-10.**
- O.E.C.C.A. : 1993, Exposé Sondage Distinction entre les capitaux propres et les dettes.**
- PEYRET (V) : 1992, Titres hybrides et fonds propres, Mémoire d'expertise comptable O.E.C.C.A.**

SCHEVIN (P) : 1991, Quasi Fonds propres et comptabilité, Revue française de comptabilité, n°222, 76-86.

SCHEVIN (P) : 1990, La pratique des titres subordonnés en France, Eurepargne, n°40, 25-31.

SMITH (T) : 1992, Accounting for growth, Century Business.

TIXIER (T) et HSD : 1989, Les TSDI, Option finance - fiches pratiques, n°82 et n°83.

VIANDIER (A) et DE LAUZAINGHEIN (C) : 1993, Droit comptable, Dalloz.

X : 1993, L'information financière, 100 groupes industriels et commerciaux 1993, InterEditions.

X : 1992, TSDI reconditionnés : le début de la fin ?, Bulletin comptable et financier, n°54, 28-31.

X : 1992, C.P.D.C. du 14 octobre 1992 : "capitaux propres et dettes" et "valeur actuelle des créances et des dettes", Revue française de comptabilité, n°240, 11-14.

X : 1992, Titres subordonnés indéterminés reconditionnés, Revue fiduciaire comptable, n°174, 12-14.

X : 1991, Où comptabiliser les TSDI et autres instruments dans les comptes consolidés ?, Bulletin comptable et financier francis lefévre, n°52, 75-76.

X : 1994, Classement comptable des instruments financiers émis par l'entreprise, Revue Fiduciaire comptable, n°195, 5-8.

Annexe

Note portant sur la technique du reconditionnement des TSDI.

(1) Emission d'une dette perpétuelle (TSDI) pour une valeur nominale de X intégralement souscrite par les investisseurs.

A la suite de l'émission de TSDI, l'émetteur convient avec une société ad hoc, située dans un paradis fiscal que cette dernière :

- s'engage à racheter, au pair les TSDI aux porteurs (souscripteurs) à l'issue de la 15^{ème} année,
- renonce à percevoir les coupons sur les TSDI à l'issue de la 15^{ème} année, contre le versement immédiat d'une soulte dite de désintéressement⁴⁹. Cette soulte correspond à la valeur actuelle du nominal de l'émission.

(2) La société ad hoc (structure de capitalisation) réinvestit la soulte en obligations à zéro coupon de manière à ce que la valeur acquise, au terme de la période initiale des quinze premières années soit égale à celle de l'émission. Au terme de cette période, le versement des sommes capitalisées aux souscripteurs permettra à la structure ad hoc de racheter leurs titres et de rembourser l'émission. Du fait de la convention initiale entre l'émetteur et

⁴⁹ La société ad hoc sera au terme des quinze premières années, porteur des TSDI.

la société ad hoc, les titres détenus par celle-ci à partir de la 15^{ème} année ne sont plus rémunérés.

Compte tenu du lien existant entre l'émetteur initial et la société ad hoc, le montage permet de transformer l'emprunt perpétuel (TSDI) souscrit par les investisseurs en un emprunt obligataire classique dont l'échéance est de 15 ans, au moyen d'un mécanisme de rachat-vente.