

Titres hybrides et référentiels comptables : une comparaison internationale

Hebattallah ABOULMAATY
Professeur Assistant
ESSCA School of Management
hebattallah.aboulmaaty@essca.fr

Pascal BARNETO
Professeur des Universités
IAE - Université de Bordeaux
pascal.barneto@u-bordeaux.fr

Joël KEISER
Expert-comptable et commissaire aux comptes
Professeur Associé KEDGE Business School
joel.keiser@kedgebs.com

Stéphane OUVRARD
Professeur Senior
KEDGE Business School
stephane.ouvrard@kedgebs.com

Yves RANNOU
Professeur Assistant
Groupe ESC Clermont
yves.rannou@esc-clermont.fr

Résumé : Ce papier est la version liminaire d'un contrat de recherche avec l'ANC sur la distinction entre capitaux propres et dettes. En marge du projet *Financial Instruments with Characteristics of Equity (FICE)* de l'IASB, il propose une revue des schémas juridiques, fiscaux et comptables de cinq pays actifs sur le marché des titres hybrides : Australie, Canada, Etats-Unis, France, Royaume-Uni. Suite à un état des lieux de leurs qualifications juridiques et fiscales, nous effectuons une étude comparative des méthodes de classement comptable et de leur valorisation. Nous en concluons que les US GAAP offrent le schéma comptable des titres hybrides le plus détaillé. Nous préconisons à l'IASB pour son projet FICE de réfléchir à la mise en œuvre d'une catégorie mezzanine pour classer les instruments financiers hybrides composés.

Abstract: This paper is a preliminary version of a research contract supported by ANC related to the distinction between equity and debt. In line with the IASB project on *Financial Instruments with Characteristics of equity (FICE)*, we undertake a comprehensive study of the legal, fiscal and accounting framework applied to hybrid securities among five representative countries: Australia, Canada, USA, France, United Kingdom. Having explained their domestic legal and tax qualifications, we compare the methods of their accounting classification and their valuation used. We conclude that the US GAAP offers the more detailed scheme for accounting hybrid securities. We thus recommend to the IASB for its FICE project the implementation of a mezzanine category in order to classify compound hybrid securities.

Classification JEL :
Normes comptables – IFRS — Dettes –
Fonds propres – Mezzanine

JEL Classification:
Accounting standards – IFRS – Debt –
Equity - Mezzanine

1 Introduction

De nos jours, une entreprise souhaitant recourir au marché obligataire afin de se financer aura tout intérêt à surveiller de près son niveau d'endettement. Un niveau de dettes trop élevé pourra avoir une influence négative sur sa notation (« rating »), la contraignant à augmenter le taux de rémunération attendu par les investisseurs. Les agences de notation telles que Standard and Poor's (S&P) considèrent généralement que 50% de l'encours d'une obligation hybride peut être assimilé à du capital (*equity*) (S&P, 2008). Ainsi, la dette contractée par l'émetteur ne fera augmenter son niveau d'endettement qu'à concurrence de la moitié de l'encours. Cet exemple simplifié illustre comment les entreprises peuvent utiliser les titres hybrides sans trop alourdir leur niveau d'endettement. Ces titres hybrides « à mi-chemin entre l'apport en société et la créance externe » (Geninet, 1987, p.41) font de l'actionnaire un bailleur de fonds et de l'investisseur un quasi-associé. Par ailleurs, pour répondre aux exigences des actionnaires relatives à l'amélioration de rendement dans un contexte de taux d'intérêt bas (Ragot et Thimann 2016)¹, une des solutions pour les entreprises consiste à émettre davantage de titres hybrides pour augmenter les rendements offerts aux actionnaires.

Les raisons qui conduisent à émettre des titres hybrides sont variées et génèrent différents montages juridiques, fiscaux et financiers. Selon Aberbach (2009), ces titres hybrides bénéficient aux investisseurs dans la mesure où ils leur fournissent une protection en cas de banqueroute par rapport aux actions ordinaires. Ils offrent par ailleurs très souvent un rendement plus élevé que les titres de dettes classiques en permettant la déductibilité fiscale des intérêts et en évitant la dilution des actionnaires existants (Gissinger 2006). Les titres hybrides tels que les obligations convertibles constituent également un sujet de recherche controversé en finance d'entreprise car ils dépendent de l'environnement juridique, fiscal et comptable du pays d'émission (Dutordoir et al., 2014). Parallèlement, suite à la crise financière et à la mise en place de nouvelles réglementations bancaires, les enjeux juridiques, fiscaux et comptables des titres hybrides se sont complexifiés.

Il semble aujourd'hui possible d'apporter des réponses nouvelles sur le plan de la théorie financière aux financements par titres hybrides d'entités particulières telles que les établissements financiers soumis à des contraintes réglementaires. En revanche, il subsiste un flou sur leur traitement juridique et fiscal. Dans ce cadre, le projet *Financial Instruments with*

¹ « Le coût des fonds propres (rémunération exigée par les actionnaires) a cessé de diminuer en 2015 et se situe nettement au-dessus du rendement des fonds propres ce qui traduit une inquiétude des actionnaires sur la pérennité des modèles d'affaires actuels ». (Ragot et Thimann, 2016, p.216)

Characteristics of Equity (FICE), en cours de ratification par l'IASB, mérite une attention particulière pour deux raisons. D'une part, le souci d'amélioration des réglementations financières et bancaires concernant les émissions des titres hybrides occupent de plus en plus d'importance chez le régulateur. Dans un contexte international, ces réformes financières et comptables confirment la pertinence d'analyser l'intérêt économique de ces titres hybrides à travers la confrontation des principaux marchés concernés. D'autre part, cette évolution requiert d'étudier auparavant comment les modes de comptabilisation varient d'une législation à une autre. Au niveau du Royaume-Uni, le *Companies Act* (CA) de 2006 a établi une approche très juridique pour distinguer le capital en actions (fonds propres) du capital emprunté (dettes). Le capital emprunté, formé par les dettes, doit reposer sur des accords purement contractuels : il n'est pas considéré comme donnant accès à des droits d'actionnaires (sauf mention express). Cette distinction entre dettes et fonds propres n'a pas empêché toutefois le législateur britannique de laisser aux émetteurs une grande liberté de manœuvre en ce qui concerne la création d'instruments financiers hybrides. Le fait que l'autonomie et la flexibilité des parties soient l'un des piliers de la gouvernance des entreprises (Davies et Rickford, 2008) mène à une conception fondamentalement différente des instruments hybrides de celles des autres pays européens. En effet, si l'exercice du droit de conversion des obligations convertibles est une option offerte au détenteur de dette convertible, cette dernière sera traitée comptablement comme une dette ordinaire. Si la conversion est obligatoire, le classement en fonds propres devient néanmoins possible, même si cela se fait au détriment de la structure de risque de l'instrument de dette hybride. En outre, l'enregistrement comptable d'un tel instrument financier composé a subi d'importants changements depuis le remplacement de la norme FRS 25 par FRS 102 en 2015 qui s'aligne sur les recommandations de la norme IAS 32 *Financial Instruments: Presentation*. Or, IAS 32 repose sur une définition générale de l'instrument financier. Celui-ci est « un instrument de capitaux propres si et seulement si l'émetteur n'a aucune obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à des conditions qui lui seraient potentiellement défavorables ». Dès lors, les obligations perpétuelles non remboursables avec des paiements de coupons pouvant être différés à l'initiative de l'émetteur seront classées en capitaux propres. Or, un tel traitement comptable est-il réellement conforme à la réalité économique ?

Le doute paraît permis au sens où les agences de notation retiendront une approche plus basée sur les risques en considérant les obligations perpétuelles comme des quasi fonds propres pouvant être enregistrées en dettes. Y aurait-il donc une faille dans le raisonnement de l'IASB si l'obligation de rembourser n'est qu'économique ? Au niveau national, c'est-à-dire

au niveau du pays d'émission, quelles sont les bases communes de traitement comptable des titres hybrides, si celles-ci existent et sont formalisées ?

Si certains titres hybrides sont mieux compris que d'autres à ce jour (Dutordoir et *al.*, 2014), leur grande diversité et leur complexité interdisent toute généralisation d'explication et de réponse simple à ces questions. En outre, leur pluralité crée des divergences voire des incohérences au niveau du reporting dans les états financiers des comptes de groupe. Sachant que leurs structures financières peuvent être impactées par des modifications dans les normes comptables qu'elles appliquent, l'objectif de ce papier est d'examiner en détail les enjeux liés à la comptabilisation des titres hybrides au sein des principales économies développées.

Effectivement, même si les US GAAP, les IFRS ou les normes comptables nationales ont convergé au cours des dernières années, elles retiennent des définitions et surtout des mécanismes de comptabilité différents qui conduisent les sociétés à réaliser des arbitrages financiers différents selon le champ normatif qui est le leur. Par exemple, les US GAAP ont toujours attaché beaucoup d'importance à la distinction capitaux propres/dettes et ont privilégié historiquement, en cas de doute, la classification des titres hybrides en dettes. De nombreux instruments classés en capitaux propres en IFRS le sont ainsi en dettes en US GAAP. Le cas des obligations perpétuelles est éclairant à ce sujet car la norme SFAS 150² préconise que les paiements d'intérêts effectués soient considérés comme contenant une part de remboursement du principal. Si cette approche paraît adaptée pour les obligations perpétuelles, elle trouve ses limites en matière d'obligations convertibles. Celles-ci pouvant être réglées contre une remise de trésorerie, peuvent être perçues comme un cas spécifique³, étant scindées en une composante dette et une composante de fonds propres. Dans ce cas, les composantes sont soumises à la comptabilisation séparée à la juste valeur (APB 14-1)⁴. Ce traitement rejoint celui préconisé par IAS 32 au sens où un instrument financier composé⁵, ayant des composantes de dettes et de capitaux propres, doit avoir une comptabilisation distincte pour chaque composante. La composante de dettes est reconnue à la juste valeur, calculée à partir de l'actualisation des flux de trésorerie à un taux du marché pour les instruments de dettes similaires. Quant à la composante des capitaux propres, elle est mesurée comme un montant résiduel, par différence entre la valeur nominale et la valeur actualisée.

² SFAS 150 "Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity"

³ EITF 90-19: « Convertible Bonds with Issuer Option to Settle for Cash upon Conversion ».

⁴ APB14-1 "Accounting for Convertible Debt Instruments That May Be Settled in Cash upon Conversion (Including Partial Cash Settlement)"

⁵ Il s'agit par exemple des actions préférentielles avec option de rachat « *redeemable preferred stock* », dont les dividendes sont versés uniquement à la discrétion de l'émetteur ou les différents types d'obligations convertibles.

En écho au projet *FICE* mené par l'IASB et à la vue de l'importance du classement des titres hybrides en fonds propres ou en dettes pour les sociétés, notre papier propose une étude préalable des différents schémas juridiques, fiscaux et comptables de cinq pays représentatifs : Australie, Canada, Etats-Unis, France, Royaume Uni organisée en deux grands axes :

- le recours au financement hybride est analysé à travers un état des lieux juridiques et fiscaux adoptées par chaque pays. La question de la fiscalité à travers la déductibilité des intérêts des financements hybrides se pose immédiatement ;

- un comparatif des textes comptables australiens, américains, britanniques, français, canadiens, traitant la question de l'enregistrement comptable des instruments hybrides va permettre d'évaluer les disparités des structures financières des sociétés.

La suite de ce papier est organisée de la manière suivante. La section suivante offre un panorama du marché des titres hybrides dans un contexte international. La troisième section dresse une typologie des différents titres hybrides utilisés, en abordant une double perspective juridique et fiscale. Un constat sur le mode de comptabilisation au niveau des cinq pays sélectionnés (Australie, Canada, Etats Unis, France, Royaume Uni) est présenté dans une quatrième section. Enfin, la cinquième section conclut le papier en proposant la mise en place d'une catégorie intermédiaire dite « mezzanine » afin d'aboutir à davantage d'harmonisation dans le traitement comptable des instruments financiers hybrides.

2 Présentation générale du marché des titres hybrides

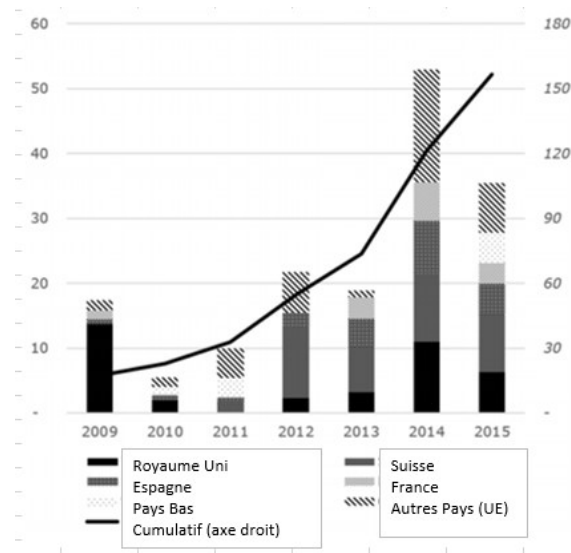
Les titres hybrides ont connu une croissance considérable depuis les années 90 (+400% en dix ans)⁶ en particulier sur les marchés américain et européen. Leur histoire peut être scindée en deux périodes, avant et après la crise financière de 2008 (Eiger *et al.* 2015). En 2008/2009, très peu d'émissions ont eues lieu en Europe en raison d'une crainte de faillite des institutions financières. Après la crise financière, la valeur des émissions des titres hybrides a de nouveau pris un rythme accéléré pour toutes les formes d'organisations.

Comme le montrent les graphiques 1 et 2, les obligations convertibles contingentes (*Contingent Convertible bonds : Cocos*), dont les émissions sont en croissance depuis 2009, témoignent d'un grand intérêt pour les banques européennes, notamment britanniques

⁶ D'après Deutsche Bank Securities www.dbconvertibles.com, Stefanini (2006).

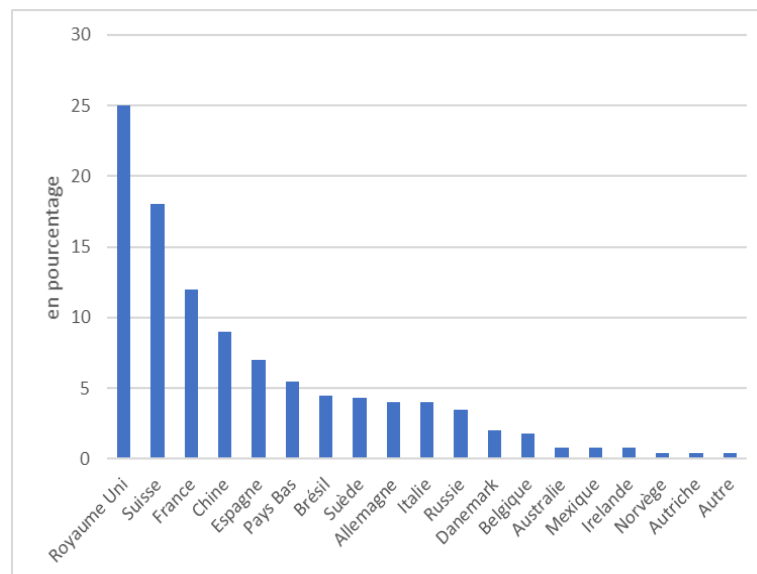
espagnoles et françaises. Au croisement des obligations et des actions, les Cocos aident les banques à renforcer leur capital réglementaire pour répondre aux contraintes plus strictes en matière de fonds propres. Ces obligations, contrairement aux obligations classiques, sont converties en actions au cas où un évènement précis survient, par exemple en cas de détérioration du ratio *Core Tier 1 ratio* (Attia et Fleuret, 2011).

Graphique 1 – Emissions des obligations convertibles contingentes européennes (2009-2015)



Source : Boermans et Van Wijnbergen (2017)

Graphique 2 - Répartition des émissions des CoCos (2009-2015)

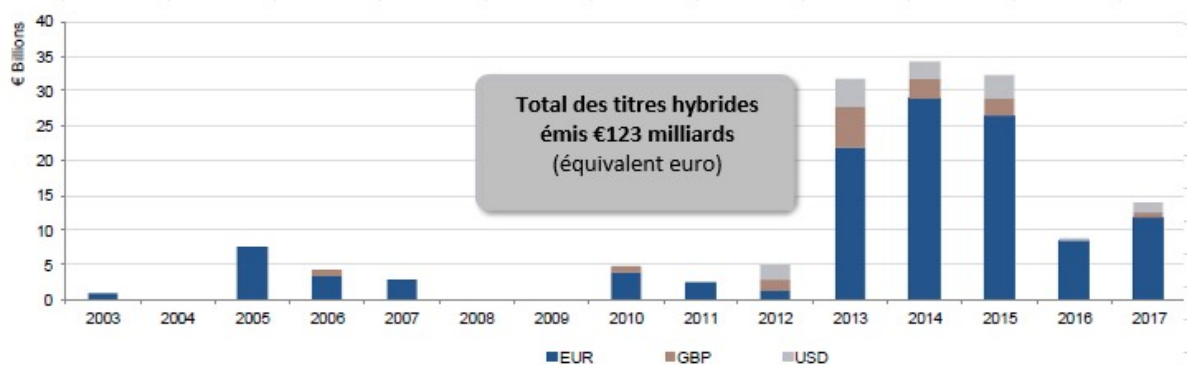


Source : PIMCO

Selon Dealogic (in Bolger, 2015), les émissions des titres hybrides par les entreprises européennes non financières se sont élevées à €38 milliards en 2014 en comparaison à €351 millions en 2008. Cette évolution est également marquée par une absence d'émissions autour

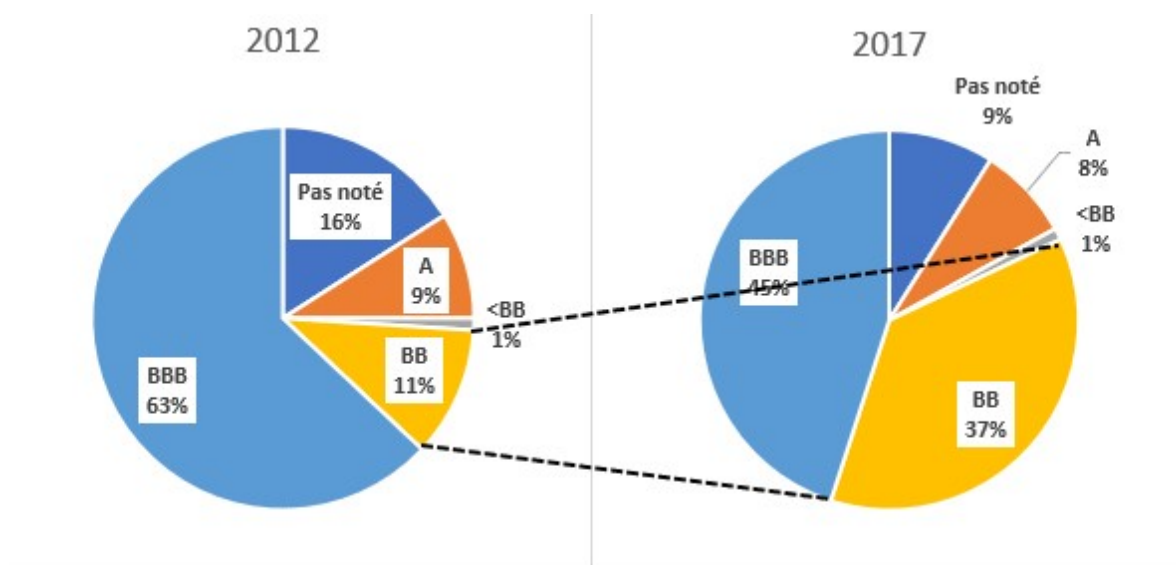
de l'activité financière (cf. graphique 3). Comme l'atteste le graphique 4, cette absence a été remédiée par une croissance conséquente des émissions à partir de 2010 ainsi que l'amélioration de la notation accordée à ces titres hybrides par les agences notation.

Graphique 3 – Les émissions des titres hybrides par les entreprises en Europe



Source : Bloomberg, Société Générale Cross Asset Research

Graphique 4 – Evolution de la notation des titres hybrides européens entre 2012 et 2017



Source : Bloomberg, Société Générale Cross Asset Research

Cette croissance ne se limite pas à une zone géographique. A travers un échantillon de plus de 3000 observations étalées sur 10 pays, Flores *et al.* (2016) estiment des émissions de titres hybrides à hauteur de 39,7 milliards d'euros entre 2005 et 2015 (voir tableau 1).

Tableau 1. Montants d'émission des titres hybrides entre 2005-2015

Autriche	€ 923,498,246
Australie	€ 10,648,648,650
France	€ 20,479,260,331
Allemagne	€ 3,800,095,041
Hong Kong	€ 6,322,314,050
Luxembourg	€ 537,190,083
Pays-Bas	€ 1,180,272,727
Singapore	€ 1,546,791,953
Espagne	€ 2,393,946,397
Suisse	€ 1,648,068,079
Total	€ 49,480,085,557

Source : ASX *Hybrids Market update*, Flores *et al.* (2016)

Fait notable, la comptabilisation des titres hybrides avec la mise en place d'IAS 32 a en Australie contribué à l'essor du marché des titres hybrides permettant au marché australien de tripler de volume entre 2005 à 2015. (MacKenzie, 2006 ; Carlin *et al.*, 2006). Si les titres à revenus fixes (*income securities*)⁷ étaient la forme dominante des titres hybrides jusqu'au début des années 2000 (Carlin *et al.*, 2006), les actions préférentielles et obligations convertibles avec ou sans clause de réinitialisation⁸ dominant maintenant très largement.

⁷ Les titres financiers à revenus fixes sont des titres perpétuels avec paiement d'intérêt ou de coupons à intervalles réguliers, qui ne sont remboursables que si l'émetteur exerce l'option de remboursement. Autrement dit, le caractère perpétuel de ces titres fait qu'ils ressemblent à des titres de propriété.

⁸ Sont inclus dans cette catégorie composite, cinq types de titres hybrides à savoir: Stapled Exchangeable Preferred Securities (StEPS), Convertible Adjustable Rate Securities (CARS), Subordinated Adjustable Income Non-Refundable Tier 1 Securities (SAINTS), Preferred to Ordinary With Exchange and Reset Securities (POWERS), Floating IPO Exchangeable Reset Securities (FLIERS) (voir Carlin *et al.*, 2006).

3 Typologie des titres hybrides : une perspective juridique et fiscale

Lors du choix de classification d'un instrument financier hybride entre fonds propres et dettes, une attention doit être portée avant tout à la finalité économique sous-jacente. Par exemple, si l'exercice du droit de conversion est une option offerte au détenteur d'une dette convertible, cette dernière sera traitée comme un passif ordinaire, au motif que cela permet à l'investisseur de participer à la hausse de la valeur des capitaux propres et à l'émetteur d'économiser des liquidités en payant un coupon moindre. Si la conversion est obligatoire, le classement en fonds propres devient possible, même si cela se fait au détriment de la structure de risque de l'instrument de dette hybride. Pour autant, l'influence de la qualification juridique des instruments hybrides par rapport à leur traitement comptable et fiscal est loin d'être neutre (Barsch 2012).

En France, pour qu'un instrument soit qualifié de dettes il faut qu'à l'échéance il soit fait livraison de trésorerie ou d'un autre actif financier. Sur le marché américain, les définitions officielles des titres hybrides renvoient à la définition des titres convertibles. Selon la SEC, un instrument convertible « *Convertible Security* », est un instrument financier (souvent une obligation ou une action de préférence) qui peut être converti contre un autre type d'instrument financier (typiquement des actions ordinaires de la société émettrice). L'avantage majeur pour les entreprises émettrices provient du fait que les coupons ou dividendes sont d'un montant faible en comparaison des instruments financiers non convertibles. La faiblesse du taux d'intérêt résulte de la valeur de l'option de conversion que propose l'entreprise émettrice. Dans la plupart des cas, le détenteur de l'instrument convertible décide le moment de la conversion. Dans d'autres situations, l'entreprise émettrice dispose du droit de déterminer la conversion. Dans une autre acception (PwC 2017), les instruments financiers convertibles sont des instruments de dettes ou de fonds propres, qui oblige ou autorise l'investisseur à convertir l'instrument contre uniquement des instruments de fonds propres de l'émetteur. Certains instruments sont convertibles seulement à l'occasion d'un événement spécifique (*IPO* – introduction en bourse). Ces titres hybrides sont alors définis comme des produits financiers qui en combinant les caractéristiques de plusieurs types de valeurs mobilières, se situent entre la dette pure et le capital d'une entreprise. Les ressources qui émanent de ces titres hybrides sont souvent qualifiées de quasi-fonds propres⁹. La plupart des textes nationaux proposent de classer les titres de créances en deux sous

⁹ Selon cette perspective, une obligation convertible constitue un titre hybride, puisque le titre de dette que représente l'obligation convertible peut être transformé en titre de capital.

catégories : les titres de capital hybrides et les titres de créances hybrides. Ce point nous permettra d'établir les principales divergences/convergences de définition entre les pays étudiés : Australie, Canada, Etats-Unis, France et Royaume-Uni.

3.1 Différences de qualifications juridiques des titres hybrides

3.1.1 Les titres de capital hybride

Les actions de préférence constituent la forme privilégiée de titres de capital car elles sont un instrument de gestion et d'optimisation des fonds propres (Martin *et al.* 2012). En effet, les actions de préférence offrent « *sur fonds de liberté contractuelle, de nouvelles possibilités de distinction des rapports qu'entretiennent capital et pouvoir dans les sociétés par actions* », comme le soulignent Bandrac *et al.* (2001, p.12). En particulier, les actions de préférence sont intéressantes dans le cadre des sociétés non cotées en matière de gouvernance (actionnaires impliqués dans la gestion, actionnaires purement financiers). Elles peuvent prendre différentes formes : avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature à titre temporaire ou permanent. Elles ne permettent ni le paiement d'un intérêt fixe ni de verser un dividende en l'absence de bénéfice distribuable.

Dans le cadre des IFRS, la norme IAS 32 introduite par le règlement (CE) n°2237/2004 de la Commission du 29 décembre 2004, fixe les principes fondamentaux en ce qui concerne leur classement en tant que passifs ou capitaux propres. « *Une action préférentielle qui prévoit un rachat obligatoire par l'émetteur, à un montant déterminé ou déterminable ou qui confère au porteur le droit d'exiger de l'émetteur le rachat de l'instrument à compter d'une date déterminée, à un montant déterminé ou déterminable, est un passif financier* ». Un instrument de fonds propres est donc un contrat qui traduit un intérêt résiduel dans l'actif de l'entreprise. Or, si IAS 32 a le mérite de fixer des principes généraux de classification des actions de préférence, il n'en demeure pas moins vrai que leur qualification juridique dépend de leur nature et de la juridiction du pays d'appartenance de la société émettrice qui elle, est souvent non cotée.

En France, l'article L.228-11 du Code de commerce (*cf.* tableau 2) prévoit que les sociétés par actions sont autorisées à créer des actions de préférence « *avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent* » avec la suppression des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et des certificats d'investissement, « *la summa divisio des titres de capital réside dans les actions ordinaires et les actions de préférence* » (Bonneau 2004, p.151).

Tableau 2. Tableau synoptique des principaux titres hybrides : traitement juridique et fiscal

Instrument financier	Définition juridique			Traitement juridique	Traitement fiscal
	Code du Commerce	Code Monétaire et Financier	Autres		
Actions de préférence (<i>Preference Shares</i>)	Article L.228-11		Article 31 de l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004	Actions bénéficiant de « droits particuliers », « de toute nature »	Aucune particularité par rapport aux actions ordinaires
Titres participatifs (<i>Participation Certificates</i>)	Article L.228-36 et L.228-37	Articles L.211-1, II, 2 et L213-32	Loi n°83-1 du 3 janvier 1983	Titres de créances à durée indéterminée (remboursables à la liquidation de la société) et assortis d'une clause participative	Leur rémunération est une charge de l'exercice lors de la rémunération versée.
Titres subordonnés (<i>Subordinate Securities</i>)	Article L228-97		loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985	Titres de créances représentatifs de capitaux stables et permanents	Leur rémunération est assimilée au versement d'intérêts d'une dette ordinaire. Fiscalement déductible.
Prêts participatifs		L.313-13 à L.313-20	Loi n°78-741 du 13 juillet 1978 Loi n°2005-882 du 2 août 2005	Moyen de financement intermédiaire entre le prêt à long terme et la prise de participation.	Les sommes versées en rémunération des prêts participatifs sont fiscalement déductibles pour la société émettrice.
Obligation convertible en actions (OCA)	L228-92		Décret n°53-811 du 3 septembre 1953	Les OCA sont des dettes jusqu'au moment de leur conversion.	Leur rémunération est inscrite comme charge de l'exercice selon la méthode de l'engagement. Fiscalement déductible.
Obligation remboursable en actions (ORA)		Article L228-91		Les ORA sont qualifiés de titres de capital différé.	Les ORA sont traitées comme des obligations jusqu'au remboursement, puis comme des actions après conversion.
Bon de souscription en actions (BSA)	L228-91		Loi du 3 janvier 1983 Loi du 14 décembre 1985	Bon immédiatement négociable, ouvrant droit à souscription pour une augmentation de capital de la société émettrice	Les BSA ne perçoivent pas de rémunération. Ils ne sont pas soumis à une quelconque fiscalité.
Obligation à bons de souscription d'actions (OBSA)	L228-91		Loi n°83-1 du 3 janvier 1983	Les OBSA sont qualifiées de titre de capital potentiel.	Aucune particularité fiscale.
Obligation échangeable en actions (OEA)	L228-91			Les OEA comportent une option d'échange en titre de capital (actions) de la société émettrice.	Aucune particularité fiscale.

Aux Etats-Unis, quatre catégories de titres de capital peuvent être distinguées :

- les actions de préférence classées en dettes au regard de l'application de la norme ASC 480 ;
- les actions de préférence remboursables contre de la trésorerie ou toutes autres classes d'actifs « *redeemable preferred stock for cash or other assets* » ;
- les actions de préférence convertibles « *convertible preferred stock* » ;
- les actions de préférence perpétuelles ou les actions de préférence remboursables au choix de l'émetteur.

Au Royaume-Uni, la terminologie des titres de capital est issue du droit commun. Le *Companies Act (CA)* de 2006 a établi une approche très formalisée pour distinguer le capital en actions (fonds propres) du capital emprunté (dettes). Le capital emprunté, formé par les dettes, doit reposer sur des accords purement contractuels et n'est pas considéré comme donnant accès à des droits d'actionnaires si cela n'est pas expressément mentionné. La distinction entre dettes et fonds propres n'a pas empêché toutefois le législateur britannique de laisser aux émetteurs une grande liberté de manœuvre en ce qui concerne la création d'actions préférentielles - qualifiées d'hybrides - en raison du fait que l'autonomie et la flexibilité des parties soient érigées comme un des piliers de la gouvernance des entreprises (Davies et Rickford, 2008). Trois formes d'actions préférentielles ont été créées et utilisées notamment par les sociétés non financières :

- les actions de préférence (*preference shares*) ;
- les actions de préférence rachetables (*redeemable shares*) ;
- les actions de préférence assorties de droits de souscription privilégiés (*shares with preferential subscription rights*).

Au Canada, les actions préférentielles sont des titres hybrides avec des caractéristiques soit de dettes, soit de fonds propres alors que les obligations convertibles sont juridiquement des titres de dettes disposant de quelques caractéristiques de fonds propres. Par exemple, les actions de préférences représentent un titre de propriété sans date de maturité. En revanche, et tel un instrument de dettes, une action de préférence qui n'a pas de droit de vote a un rendement fixe déterminé au moment de l'émission. Une partie importante des actions de préférence sur le marché canadien sont émis par les institutions financières.

Le tableau 3 présente les caractéristiques des quatre grands types d'actions de préférence proposés par les sociétés canadiennes.

Tableau 3. Actions de préférence sur le marché canadien

Actions de préférence perpétuelles	Pas de date de maturité Dividendes fixes Possibilité seulement de les rembourser à la demande de la société émettrice
Actions de préférence à taux flottant	Le taux des dividendes est indexé à un taux de référence
Actions de préférence à taux réinitialisés	Dividendes fixes jusqu'à la date de réinitialisation En l'absence de demande de remboursement par l'entreprise émettrice, l'actionnaire peut soit de mettre à jour le taux de dividendes, soit d'échanger ses actions contre des actions de préférence à taux flottant.
Actions de préférence rétractiles (remboursables ou convertibles)¹⁰	L'actionnaire a le droit de demander l'échange de ses actions à une date déterminée. Cet échange peut être contre espèces ou contre des actions ordinaires.

Source : Auteurs

En Australie, les différentes catégories de titres de capital ne sont pas inscrites dans cadre juridique précis même si trois grandes catégories d'actions préférentielles peuvent distinguées (Carlin *et al.* ; 2008) :

- les actions préférentielles émises dans le cadre d'un regroupement d'entreprises ;
- les actions préférentielles émises suite à une acquisition inversée (*reverse acquisition*) ;
- Les actions préférentielles échangeables émises suite à une acquisition inversée.

3.1.2 Les titres de créances assimilés à des fonds propres

Les titres hybrides non dilutifs peuvent être aussi appelés titres de créances assimilés à des fonds propres - similaires aux titres de capital sans être toutefois dilutifs. En France, ils sont définis comme des instruments financiers suivant les quatre critères :

- **Subordination** : en cas de liquidation de la société, ces titres ne sont remboursés qu'après les autres dettes mais avant les capitaux propres ;
- **Maturité** : très longue (au minimum 25 ans) voire perpétuelle ;
- **Engagement** : en cas de remboursement du titre, la société émettrice s'engage contractuellement à remplacer cette émission par une émission du même type ouverte à l'ensemble des porteurs de titres hybrides ;
- **Rémunération** : le coupon est fixe pendant une certaine période, puis à l'arrivée d'un *call* prévue lors de l'émission de l'emprunt¹¹, une clause *step-up* rend le paiement des coupons variable ou bien progressif¹².

¹⁰ Ce type d'actions de préférence représente 58.3% de l'ensemble du marché des actions de préférence au Canada. La valeur totale de celui-ci s'élève à \$ 14 milliards (selon La Banque de Montréal, 2012).

Différents textes de lois français ont contribué à l'émergence de plusieurs types de titres de créances assimilés à des fonds propres que l'on retrouve aussi dans les autres pays étudiés. Le premier d'entre eux à avoir été créé par la loi du 3 janvier 1983 est le **titre participatif**, qui apparaît pour la première fois en mai 1983 lors d'une levée de fonds du groupe Saint Gobain (Cordier, 1989, p.148). Définis juridiquement par l'article L.228-36 du Code de commerce, les **titres participatifs** correspondent à des valeurs mobilières négociables dont la rémunération comporte une partie fixe et une partie variable - calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société - et liée au nominal du titre¹³. La loi réserve leur émission à certaines catégories de personnes morales¹⁴ en particulier les SA et les SARL constituées sous forme de société coopérative. Les titres participatifs ne sont remboursables qu'à la liquidation de la société ce qui permet à la société émettrice de disposer de fonds assimilables à des titres de capital (Briatte, 2017, p.435). En raison de leur intéressement aux résultats ou à l'activité de l'émetteur, les titulaires des titres participatifs peuvent obtenir les documents sociaux dans les mêmes conditions que les actionnaires (C.Com., art. L228-37, al.5).

Le **titre subordonné**¹⁵ constitue une seconde forme de titres de créances assimilés à des fonds propres. En cas de faillite de l'émetteur, son remboursement n'est pas prioritaire. Il intervient juste avant celui des porteurs de titres participatifs ou d'actions. En contrepartie de ce risque d'illiquidité, leur rémunération est plus élevée que celle des créanciers obligataires. Ces titres de créances sont représentatifs de capitaux stables et permanents. Ils offrent l'opportunité aux émetteurs de renforcer leurs fonds propres à moindre coût qu'une émission de titres en capital et sans effet dilutif pour les actionnaires de contrôle (Nizard, 2006, p.47). La subordination crée une hiérarchie dans l'ordre des créanciers prévue à l'article L.228-97 du Code de Commerce. On distingue ainsi les **titres super-subordonnés (TSS)** des titres subordonnés. La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003¹⁶ a modifié l'article L.228-97 du Code de commerce donnant ainsi la possibilité de convertir les TSS en titres de capital (Briatte, 2017, p.437). Autre variante, les **titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)**,

¹¹ Le *call* correspondant à une option d'achat, c'est-à-dire à un bon de souscription : un titre qui permet de souscrire, pendant une période donnée, dans une proportion et à un prix fixé à l'avance un autre titre financier.

¹² Ces coupons peuvent être différés en fonction du contrat d'émission en cas de non-paiement des dividendes.

¹³ L'article 242-1 du décret du 2 mai 1983 (D. n°83-363) précise que l'assiette de la partie variable ne peut être supérieure à 40% du montant du nominal du titre.

¹⁴ Sociétés par actions appartenant au secteur public, sociétés anonymes coopératives, établissements publics de l'Etat à caractère industriel et commercial, banques mutualistes ou coopératives, etc.

¹⁵ Le terme « subordination » provient des *subordinated debts* ou *subordinated loans* très répandus dans l'ingénierie financière anglo-saxonne (Faugerolas, 1991, p.84).

¹⁶ Loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003, sur la sécurité financière intéressant le droit des sociétés.

appelés parfois obligations perpétuelles (Cozian et Viandier, 1987), se rapprochent de titres de capital au niveau du remboursement qui n'intervient qu'à la dissolution de la société (après désintéressement de tous les autres créanciers) et de la rémunération. Concernant ce dernier point, une clause de subordination peut faire dépendre le versement des intérêts de l'existence d'un bénéfice distribuable et de la distribution de dividendes aux actionnaires (Briatte, 2017, p.438). Les **titres subordonnés remboursables (TSR)** sont apparus sur le marché français en 1988. Contrairement aux TSDI, ils ont une échéance connue mais restent subordonnés ; leurs détenteurs étant indemnisés après tous les autres en cas de faillite de l'émetteur. L'avantage pour les entreprises émettrices est la déduction des intérêts sur leurs TSR de leurs bases imposables. Les banques en restent les principales émettrices. A titre d'exemple, le Crédit agricole a émis, en décembre 2010, pour plus de 550 millions de TSR, à taux fixe (4,05%), à échéance 2020. Son cours était de 90%, ce qui fait un rendement réel de 4,5%. La banque se réservait la possibilité de procéder à tout moment à des rachats de titres en bourse. La banque a procédé au remboursement anticipé de ces titres au nominal au 30 juin 2015.

Le point commun de ces titres subordonnés est que la contrepartie reste le taux d'intérêt, supérieur à celui des obligations classiques équivalentes d'Etats ou d'entreprises. Comme le fait remarquer Briatte (2017, p.437), ce type de titre a été conçu principalement pour améliorer les ratios prudentiels des banques et consolider sa base de fonds propres.

Enfin, **les prêts participatifs**¹⁷ sont un autre moyen pour une société financière ou non de consolider ses fonds propres. Créés dans les années 1980 par l'Etat français pour renforcer les capitaux propres des entreprises récemment nationalisées sans céder de droits de vote (Vernimmen, 2018, p.548), ce titre est proche des TSS. Il s'agit d'un emprunt subordonné de dernier rang dont la rémunération est composée d'une partie fixe et d'une partie variable (éventuellement) en fonction des performances opérationnelles de l'émetteur¹⁸. Ils sont assimilés à des fonds propres par la loi¹⁹ : « *Au regard de l'appréciation de la situation financière des entreprises qui en bénéficient, ils sont assimilés à des fonds propres* ». Cette assimilation n'a qu'une portée financière car juridiquement les prêts participatifs constituent une dette de l'entreprise (Madignier, 1983, p.88). Classés en quasi fonds propres, ils améliorent la structure financière d'une entreprise et ont été souvent utilisés lors de la crise de 2008 pour servir de support aux prêts de l'Etat en faveur des entreprises en difficulté.

¹⁷ Créé par la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises. Il est aujourd'hui régi par les articles L.313-13 à L.313-20 du Code Monétaire et Financier.

¹⁸ Il peut être assorti d'une rémunération calculée sur les résultats de l'entreprise.

¹⁹ Art. 25 de la loi n°78.741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises.

Au Royaume Uni, les titres de créances participatives (*participating debt instruments*) et les participations tacites (*silent partnership*) sont des titres hybrides de créances, assimilés à des fonds propres, qui sont peu utilisées par rapport aux actions préférentielles. Il n'y a que peu souvent besoin d'enregistrer les titres hybrides en dettes au bilan selon la perspective du droit des sociétés anglais. Le prérequis pour loger ces titres au sein du compartiment des fonds propres de l'entreprise repose sur sa capacité à pouvoir racheter du capital en actions engagé. Pour des objectifs comptables notamment, le rachat se fait souvent par le biais de l'exercice d'une option d'achat détenu par l'émetteur (Barden et al. 2007 ; Sinclair et Christomo 2008). Le recours à des taux d'intérêt croissants (*interest step-up securities*) mais modérés vise à sécuriser les intérêts des investisseurs. Là encore, les droits des investisseurs en titres hybrides sont sujets à la barrière du capital légal : le rachat, au moins pour ce qui est des sociétés cotées, peut seulement être financé par les profits ou les produits issus d'une nouvelle émission d'actions (cf. Section 687, Sec. 709 et Sec. 714 CA). De manière occasionnelle, les options de rachat accompagnent des clauses de conversion obligatoires, permettant la conversion en actions ordinaires dans le cas de difficultés financières.

En Australie, en reprenant les travaux de Carlin *et al.* (2016), nous pouvons distinguer six formes de titres hybrides de créance assimilables à des titres de fonds propres :

- les titres financiers perpétuels à coupon progressif (*perpetual step-up securities*) qui versent des coupons qui augmentent lorsque l'émetteur choisit de ne pas rembourser le principal à une certaine date²⁰ ;
- les titres avec options d'achat d'actions émises pour couvrir des frais de levée de fonds ;
- les prêts finançant un programme d'actions faisant partie de la rémunération des employés (*loan funded share plan*);
- les titres avec options d'achat d'actions émises pour le paiement de services rendus par un conseiller/consultant ;
- les titres avec options d'achat d'actions émises comme partie de la rémunération des employés ou du directeur ;
- les titres avec options d'achat d'actions émises gratuitement.

²⁰ Ici, l'augmentation des intérêts liés aux coupons peut être vue comme une caractéristique de dette non échue.

3.1.3 Les titres de créances assimilés aux titres de capital

En France, la forme la plus connue de ces titres de créances assimilés aux titres de capital est l'**obligation convertible en actions** (« **OCA**»). Il s'agit d'une obligation émise par l'entreprise et qui donne droit à son détenteur de l'échanger contre des actions pendant une période déterminée et à certaines conditions. Sur le plan historique, le premier texte législatif créant les OCA date du décret du 3 septembre 1953. Juridiquement, les **OCA** sont des dettes jusqu'au moment de leur conversion. Elles furent aussi prises en compte par la loi du 24 juillet 1966 qui créa le cadre juridique des **obligations échangeables** (« **OEA**»). A l'échéance, soit le cours de l'action sous-jacente a progressé et les investisseurs demandent le remboursement en actions, la dette comme les actions sous-jacentes disparaissent du bilan ; soit les investisseurs ne demandent pas l'échange et la dette est remboursée. Selon la théorie de l'agence (Mayers, 1998), les OCA/OEA sont un mode de résolution des conflits entre actionnaires et créanciers. Par ailleurs, leur émission permet d'éviter une augmentation de capital au sens de la théorie du signal (Stein, 1992).

La loi n°83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne instaure une autre catégorie : les **obligations à bons de souscription d'actions** « **OBSA**». Ces titres de créances, parce qu'ils sont assimilables à une option d'achat (*call*), peuvent être perçus comme un moyen de résoudre les conflits actionnaires/créanciers/dirigeants. En particulier, les **bons de souscription d'actions (BSA)** sont détachables des obligations et immédiatement négociables. Ils donnent le droit de souscrire à une augmentation de capital durant un délai déterminé, de la société émettrice et peuvent être cotés en bourse. Ils ne reçoivent ni dividendes ni rémunération. Les **OBSA** sont des titres de capital potentiel car l'accès au capital est de nature optionnelle, une faculté étant offerte au porteur entre le remboursement en trésorerie et l'accès au capital à titre de remboursement. Cela représente un moyen de financement immédiat pour l'émetteur avec cependant un risque de dilution potentiel pour les actionnaires anciens. Enfin, les **obligations remboursables en actions (ORA)** sont des titres de créances donnant accès au capital social car leur remboursement s'effectue par attribution d'actions. Les agences de notation les assimilent ainsi à des fonds propres. Les **ORA** sont considérées fiscalement comme des obligations jusqu'à leur remboursement, puis ultérieurement comme des actions²¹.

²¹ « L'ORA n'est pas un produit très attractif sur les marchés financiers. Elle est plutôt utilisée dans des montages très spécifiques pour les entreprises non cotées, souvent avec une préoccupation fiscale ou juridique » (Vernimmen, 2018, p.549).

Toutes ces catégories de titres de créances complexes ont ensuite été reprises dans la loi n°85-1321 du 14 décembre 1985 qui a libéralisé l'émission de ces valeurs mobilières²² (Briatte, 2017, p.440). Enfin l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 institua le principe de liberté d'émission et une unification du régime juridique de ces titres complexes. Comme le précise Briatte (2017, p.441) le législateur accorde une grande liberté au niveau de ces produits excepté la transformation d'un titre de capital en titre de créance (article L.228-91, alinéa 5 du Code de commerce).

En Australie, les travaux de Carlin *et al.* (2016) nous permettent de distinguer cinq types de titres de créances assimilés à des fonds propres : (1) billets, obligations ou dettes subordonnés convertibles avec ou sans clause de réinitialisation ; (2) titres convertibles en actions avec un taux ajustable de dividende (*Convertible Adjustable Rate Securities (CARES)*) ; (3) prêt convertible en actions détenu par un investisseur significatif ; (4) prêt ou facilité de crédit convertible en cas de levée de fonds ; (5) actions préférentielles émises lors de la conversion d'obligations convertibles de sociétés financières. En particulier, les titres convertibles avec clause de réinitialisation (*reset convertible preference shares/notes*) sont prisés des émetteurs. Elles permettent à l'émetteur d'exercer une option de remboursement du principal à une date prédéterminée ou de modifier des conditions d'émission. Au cas où le porteur n'accepte pas les modifications, l'émetteur décide si l'échange des titres se fera par conversion en actions ordinaires ou par versement d'espèces. Quant au porteur, il peut choisir ou non de les convertir en actions ordinaires ou recevoir des espèces à l'échéance.

Au Royaume Uni, on distingue trois formes principales de titres hybrides de créances assimilés à des fonds propres régis par le droit commun britannique : (1) obligation convertible (*convertible bond*) ; (2) obligation convertible non rémunérée (*convertible loan note*) ; (3) obligation échangeable (*exchangeable bond*).

Au Canada, les obligations convertibles (*convertible debentures*) sont les titres de créances assimilés à des fonds propres les plus échangés. Il s'agit de titres de créances (en référence aux paiements d'intérêts programmés) disposant de caractéristiques de fonds propres liées à des modalités de remboursements précises (ex : dates de maturité prolongées ou perpétuelles, le droit de rembourser les instruments à la demande de l'émetteur)²³.

²² Cette loi a également donné la possibilité de créer des bons de souscriptions autonomes.

²³ La valeur du marché canadien des obligations convertibles dépasse désormais 9,15 million d'euros (soit 14 milliards de dollars canadiens).

Aux Etats-Unis, la *Securities Exchange Commission* (SEC)²⁴ assimile un titre de créance convertible (*convertible security*) à un instrument financier *i.e.* une obligation ou une action de préférence, convertissable en un autre instrument financier (ex : en actions ordinaires de la société émettrice). Dans la plupart des cas, le porteur de ce titre hybride décide du moment de la conversion. Plus rarement, la société émettrice dispose, au contraire, d'un droit de décider les conditions de la réalisation de la conversion.

3.2 Différences de traitement fiscal des titres hybrides

En France, les titres hybrides sont exclus des capitaux propres du fait de leur nature juridique (règlement 2014-03 du 5 juin 2014 de l'ANC modifié par le règlement 2015-06 du 9 novembre 2015 et le code général des impôts). Ils peuvent cependant être inscrits en « quasi fonds propres » si certaines conditions sont respectées :

- s'il n'existe pas de date de maturité ou si le remboursement est sous le contrôle de l'émetteur (*call émetteur*) ;
- si le remboursement se fait par un autre instrument de capitaux propres (obligations remboursables en actions).

Pour les autres cas, ces titres sont classés en dettes, il en est de même si les clauses de révision des intérêts (*step-up*) constituent une clause de remboursement obligatoire. Comptablement et fiscalement, les intérêts sont une charge de l'exercice et sont comptabilisés en tant que tels même si le paiement est différé et la date de celui-ci est inconnue. On respecte donc les principes de la comptabilité d'engagement qui fait apparaître des intérêts courus.

En Australie, les titres (actions ou obligations) hybrides convertibles considérés comme des fonds propres au niveau comptable le sont comme des dettes au niveau fiscal (Mackenzie, 2006) jusqu'au début des années 2000. Après une série de recommandations de la *Ralph Review*, la nouvelle loi *Business Tax System (Debt and Equity) Bill 2001* a donné lieu à une nouvelle approche fiscale pour classer les titres convertibles en dettes ou en fonds propres. L'introduction de cette loi est d'ailleurs le point de départ de la quasi disparition des titres à revenus fixes (*income securities*) et de l'essor des actions préférentielles et obligations convertibles (Fenech *et al.*, 2016). Pour qu'un titre hybride soit qualifié de dettes au niveau fiscal, à la fois un système et un mécanisme de financement sont requis. Le système de

²⁴ La SEC impose aux entreprises nationales de présenter leurs états financiers en normes US GAAP. Quant aux entreprises étrangères dont les instruments financiers sont négociés sur une des bourses aux Etats Unis, elles sont autorisées (sans obligation) à utiliser les normes IFRS pour présenter leurs états financiers consolidés.

financement doit rentrer dans le champ d'application de la Section 995-1 de l'*Income Tax Assessment Act 1997 (ITAA 1997)* après). Quant au mécanisme de financement, il regroupe l'ensemble des obligations contractées par l'émetteur et implique l'existence d'un bénéfice financier (ex : paiement de coupons) qui doit être indépendant de la performance économique. Par ailleurs, le titre hybride doit avoir une maturité inférieure à 10 ans et l'option de conversion en actions (*resp.* remboursement du principal du titre) doit être uniquement le fait du porteur (*resp.* de l'émetteur). Un titre hybride est qualifié de fonds propres au niveau fiscal s'il passe le test de fonds propres présenté à la Subdivision 974-C de l'*ITAA 1997*. S'il donne lieu au versement d'un rendement financier dépendant de la performance économique de l'entreprise, il est considéré comme un titre participatif et donc comme un outil de fonds propres. En outre, si l'émetteur garde le contrôle de la conversion du titre, alors celui-ci passe le test de fonds propres. Si le titre hybride est émis à perpétuité (*perpetual securities* et *perpetual step up securities*), il est considéré comme avoir passé à la fois les tests de qualification de dettes et de fonds propres. Dans ce cas, les règles fiscales stipulent que le titre est présumé être une dette.

Au Royaume Uni, le système fiscal opère une distinction claire entre traitement des dettes et des fonds propres. Les paiements d'intérêt lié aux dettes sont déductibles des impôts pour les débiteurs et taxable pour les créiteurs. Le débiteur peut déduire les impôts sur les paiements d'intérêt au taux de base de l'impôt sur les revenus de l'épargne alors qu'il n'y a pas de déductibilité des impôts sur les dividendes (Penney, 2000). Plus généralement, selon les règles établissant les relations de prêt, le traitement fiscal des dettes suit leur traitement comptable. Par contre, les dividendes et les autres sortes de distribution ne sont pas déductibles des impôts. Le récipiendaire de distribution qualifiée bénéficie d'un crédit d'impôt égal à 1/9^{ème} du montant de la distribution. Si le récipiendaire est une société résidente au Royaume-Uni, la distribution est la plupart du temps déductible de l'impôt sur les sociétés (*cf.* Section 1285 *Corporation Tax 2009* et *Finance Act 2015*).²⁵

Le point de départ de la distinction entre dettes et fonds propres en termes de fiscalité est la forme juridique de l'instrument financier en question. Cependant, sa qualification peut être complètement inversée étant donné son traitement comptable ou ses caractéristiques

²⁵ Ici, la distinction entre revenus et plus-value en capital est importante. Une plus-value relevant d'une vente d'actions d'une autre société est exonérée de taxes si les critères les plus stricts d'exemption de participation substantielle, contenu dans la Section 7AC du *Tax Chargeable Gains Act (TCGA) 1992* sont tous remplis.

économiques sous-jacentes²⁶. Fait notable, les tribunaux anglais et le législateur sont beaucoup plus susceptibles de requalifier les dettes comme des fonds propres plutôt que l'inverse (Penney, 2000). Du point de vue fiscal, l'aspect le plus important de la classification d'un instrument financier hybride comme dette ou comme fonds propres est la nature du rendement (Southern 2000). La question clé est de savoir ici s'il s'agit d'un intérêt déductible des impôts pour l'émetteur, ou une distribution non déductible pour l'émetteur mais exonéré pour l'investisseur. En rapport à cela, la loi fiscale britannique considère une notion très restreinte des paiements d'intérêts déductibles. En l'absence d'une définition statutaire, les tribunaux britanniques ont défini le paiement des intérêts ou des coupons (ex : portant sur des obligations) comme la rémunération du temps pendant lequel l'argent est utilisé (Southern 2017). Cela signifie qu'ils sont essentiellement calculés par rapport à la valeur temps d'un certain montant d'argent emprunté. Le fait que leur paiement soit contingent à la rentabilité de l'emprunteur ne l'empêche pas d'être qualifié d'intérêt (Southern 2000). En effet, l'intérêt payable au porteur est exonéré d'impôts si le paiement d'intérêts est cumulatif (car l'emprunteur a suffisamment de profits pour les payer). En revanche, un paiement d'intérêts liés aux coupons non cumulatif implique leur non déductibilité.

Le traitement fiscal des actions de préférence obéit à leur forme juridique (référence au droit des sociétés). En conséquence, le traitement fiscal des actions de préférence ou préférentielles rachetables ne diffèrent pas de celui des actions ordinaires. Précisément, les dividendes de ces actions sont exonérés de l'impôt sur les sociétés et l'exemption de participation substantielle s'applique à la vente de ces mêmes actions permettant donc l'exonération des plus-values de taxes. Exception faite, les actions de préférence conçues de telle façon à ce qu'elle rapporte un rendement récurrent et identique assimilable à un intérêt, sont traitées fiscalement dans le cadre d'une relation de créancier à débiteur, au regard de l'application des règles portant sur les « actions représentant des passifs » (Southern, 2017). Il est important toutefois de noter que la portée de cette législation fiscale anti-évitement est relativement limitée. Elle couvre uniquement les quasi-prêts (*quasi loans*) traités comptablement comme des passifs financiers plutôt qu'en fonds propres, et pour lesquels la génération d'un avantage fiscal doit être l'un des objectifs principaux d'un tel investissement.

En ce qui concerne les titres de créances convertibles, le classement de la dette n'affecte pas son traitement fiscal. Dans le cadre du système fiscal britannique, un créancier subordonné

²⁶ Il est donc possible que les actionnaires puissent être traités en tant que créanciers du point de vue des règles de relation de prêt et les paiements d'intérêt sur les débentures puissent être qualifiés de distribution.

au montant emprunté, qui est remboursé après que d'autres créiteurs le soit reste un créiteur et est taxé en conséquence (Tiley 2008). Cela signifie que pour des raisons d'alignement fiscal, les obligations convertibles sont divisées et séparées en deux parties : partie dette et partie fonds propres. La partie dette est taxée comme s'il existait une relation de prêt ordinaire si bien que les paiements des intérêts (coupons) de l'obligation sont déductibles de l'impôt. Exception faite du cas où l'obligation convertible n'est pas cotée sur une bourse de valeurs mobilières reconnue et qu'elle n'est pas émise dans des conditions raisonnablement comparables aux conditions d'émission d'obligations cotées sur ces mêmes bourses, dans ce cas les paiements des intérêts sont traités comme une distribution. La partie fonds propres, *i.e.* le droit de convertir le titre obligataire en actions, est taxée en tant que contrat dérivé indépendant de la partie dette (Section 585 CTA 2009).

Par ailleurs, l'U.E. a mis en œuvre des exigences réglementaires plus strictes en termes de fonds propres à respecter par les banques (directive CRD IV) et les assureurs (Solvabilité II) en réponse à la crise financière de 2008. Selon CRD IV entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2014, le risque des actifs pondérés des banques doit comprendre à minima 4.5% de fonds propres durs (*Common Equity Tier 1* (CT1)) et 1.5% de fonds propres supplémentaires (*Additional Tier 1 Capital* (AT1)). Or, les paiements d'intérêt liés aux instruments de capital AT1 réalisés par les banques sont restés exonérés de l'impôt. En sus, ni la conversion des instruments de capital AT1 en actions ordinaires des banques, ni la réduction du montant du principal des instruments de capital AT1 ne peut déclencher leur imposition à l'impôt sur les sociétés²⁷. A noter enfin que l'émission des instruments de capital AT1 reste exemptée de taxes sur le capital, de droits de timbres et de droits d'enregistrements sous CRD IV.

Dans un contexte d'opérations transnationales, l'utilisation d'instruments financiers hybrides peut donner lieu à un arbitrage entre des régimes fiscaux différents s'appliquant à l'émetteur et à l'investisseur. Pour le cas d'un émetteur résident britannique et d'un investisseur non résident britannique, un avantage fiscal peut être obtenu par le recours à un instrument hybride classé comme une dette au Royaume Uni et comme fonds propres par la juridiction du pays de l'investisseur. En rapport à ce désaccord entre les deux juridictions, le rendement de l'instrument financier sera très souvent déductible de l'impôt au Royaume-Uni

²⁷ Les obligations convertibles contingentes *Additional Tier One* (AT1) constituent un cas spécial. Alors qu'un paiement cumulatif d'intérêts (coupons) sera généralement déductible, un paiement non-cumulatif pourrait être une distribution de par sa dépendance au résultat. L'administration fiscale britannique a toutefois statué sur ce cas spécial et rejeté l'idée d'une dépendance au résultat. Ainsi, l'exonération fiscale des intérêts du coupon est permise au cas où leur paiement est retardé jusqu'à la liquidation de la banque (Hannam 2008).

et considéré comme exempt de taxe pour l'investisseur²⁸. Par contre, si le récipiendaire des paiements d'intérêts d'une obligation remboursable en actions est une société résidente britannique, ces intérêts sont requalifiés en distribution au cas où leur paiement excède un rendement commercialement raisonnable. Cela signifie que, dans le contexte des impôts sur les sociétés, la classification du rendement de certaines dettes hybrides en distribution s'applique, de prime abord, aux transactions transnationales (Gosh, 2008).

4 Etat des lieux des différents schémas de comptabilisation des titres hybrides

Dans cette section, nous procédons à un comparatif des textes comptables australiens, américains, britanniques, français, canadiens, traitant la question de l'enregistrement des instruments hybrides. Dans un premier temps, nous étudions comment ils proposent de classer les titres hybrides entre dettes et fonds propres et considèrent l'emploi de la juste valeur pour valoriser les instruments financiers composés à la lumière du référentiel IFRS. Nous analysons, dans un second temps, de quelle manière les sociétés émettrices traduisent dans leurs comptes les principes énoncés par les référentiels comptables nationaux et IFRS.

4.1 Australie

4.1.1 Comptabilisation des titres hybrides de créances

Le traitement comptable des titres hybrides en dettes ou en fonds propres obéit, depuis 2013, aux règles des normes australiennes AASB 132 *Financial Instruments Disclosure and Presentation* et AASB 139 *Financial Instruments : Recognition and Measurement* qui sont les déclinaisons respectives des normes IAS 32 et IAS 39²⁹. A partir du 1er Janvier 2018, la norme AASB 9 *Financial Instruments* remplace AASB 132 et AASB 139, mais le traitement comptable des principales catégories de titres hybrides : en particulier les titres perpétuels à coupon progressif ou convertibles reste inchangé (RSM, 2018).

Prenons l'exemple d'une obligation convertible pour illustrer la logique de traitement comptable de titres hybrides qualifiés d'instruments financiers composés. Le qualificatif de composé est ici utilisé pour parler de la comptabilité séparée de la composante dette et celle

²⁸ Le *Finance Act 2005* contient une disposition spécifique qui prévoit que l'exonération fiscale peut être refusée si l'objectif principal de l'utilisation de ces instruments est d'obtenir l'avantage fiscal britannique.

²⁹ Plus précisément IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*.

de l'option de conversion. L'application des normes AASB 132 et AASB 139 (et donc par extension de IAS 32 et IAS 39) fait que la composante dette est comptabilisée et valorisée initialement à la juste valeur. Elle est ensuite amortie au cours de son existence selon l'emploi de la méthode du taux d'intérêt effectif (*effective interest method*). L'option de conversion peut être traitée en tant que capitaux propres (ou un passif financier) selon qu'elle passe le test appelé « **fixé pour fixé** » (*fixed for fixed*) (ou non). Pour être classée comme instrument de capitaux propres, l'option de conversion doit contenir un montant fixe d'espèces échangé pour un nombre fixe d'actions. Dans le cas inverse, si l'option de conversion ne satisfait pas au test « **fixé pour fixé** », elle sera alors classée comme un passif financier. Être classée comme instrument de capitaux propres pour une dette (ou une action préférentielle) convertible signifie que la valeur de l'option est déterminée au début de son existence et qu'elle ne sera jamais revalorisée ultérieurement. Cette valeur est calculée comme la différence résiduelle entre la contrepartie reçue de la dette convertible et la juste valeur de la composante dette.

La réalisation du test « **fixé pour fixé** » peut s'avérer toutefois complexe et donner lieu à des interprétations parfois subjectives. Toute dette convertible aura souvent un ratio de conversion ou une caractéristique similaire déterminant la façon dont le nombre d'instruments de capitaux propres issus de la conversion peut être calculé. Ainsi, si le nombre d'instruments de capitaux propres à émettre est fixé relativement au montant de liquidités, l'option de conversion pourra être traitée comme un instrument de fonds propres.

En revanche, d'autres mécanismes de conversion peuvent clairement échouer au test de qualification « **fixé pour fixé** ». Par exemple, une option de conversion qui donne le droit au détenteur à un nombre variable d'actions égal à une valeur fixe en euros échouera au dit test, puisque le nombre d'actions à émettre variera inversement au prix de l'action de l'entité. De même, un mécanisme prévoyant que le nombre d'actions est variable, mais qui est sujet à un plancher (*floor*) et/ou à un plafond (*cap*) de quantité d'actions à émettre échouera au test.

En outre, tout mécanisme offrant une alternative de paiements en espèces (*cash*), où le *cash* ou un instrument autre que l'action puisse être émis pour payer l'option de conversion, ne pourra être considéré sous l'angle des capitaux propres. Cela s'applique quel que soit l'option d'émettre du *cash* est détenue par le porteur ou l'émetteur. Néanmoins, des mécanismes qui changent le nombre d'actions à émettre peuvent ne pas échouer au test « **fixé pour fixé** » au cas où les droits des porteurs d'obligations sont maintenus par rapport à ceux des actionnaires existants. Par exemple, des ratios de conversion qui prévoit une augmentation du nombre d'actions à émettre en cas de scission d'actions ou d'émissions d'action gratuite.

Quant à la composante dette, elle doit être reconnue initialement à la juste valeur, très souvent différente de sa valeur nominale. Elle devra être valorisée sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie contractuels étant donné le taux d'intérêt qui s'appliquerait pour une dette non convertible au profil similaire. De cette manière, déterminer la valorisation de la dette induit une interprétation nécessaire, particulièrement si la dette convertible est émise par des startups, qui peuvent ne pas avoir un accès rapide à des instruments de dettes « vanilles » comparables. L'approche retenue sera l'application d'un taux d'actualisation sur la partie dette en référence à sa valeur nominale dans la majorité des cas. Ce taux d'actualisation sera appliqué sur l'ensemble de la maturité du prêt en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif si bien que la valeur comptable et la valeur nominale seront égales à la date du remboursement du principal. La partie non actualisée de la dette sera comptabilisée comme une charge financière en tant que charge d'intérêts notionnels.

En cas d'échec au test « **fixé pour fixé** », l'option de conversion doit être traitée comme un passif financier. Sa valeur au commencement de la dette est déterminée de la même façon qu'une option de conversion traitée comme un instrument de capitaux propres mais sera bien malgré tout enregistré comme un élément du passif financier de l'entité. Selon AASB 139, l'option de conversion répond à la définition d'un produit dérivé et doit être évaluée à la juste valeur via le compte de résultat. Autrement dit, cela signifie que la juste valeur de l'option doit être déterminée à chaque date de clôture comptable, avec une plus- ou moins-value comptabilisée au compte de résultat. A la date de la conversion de la dette convertible, la composante dette est décomptabilisée comme passif financier pour être comptabilisée *a contrario* comme capitaux propres. Si l'option de conversion n'avait pas été traitée comme un passif financier, et donc mesurée à la juste valeur, elle aurait dû être transférée au niveau des fonds propres alors qu'aucun gain ou perte de valeur liée à la conversion n'aurait été inscrite au bilan. Si l'option de conversion avait été reconnue précédemment comme instrument de capitaux propres, elle n'est pas réévaluée mais pourra être réaffectée à ce moment. Il peut s'agir par exemple d'un montant reconnu précédemment dans une réserve d'instruments convertibles séparée du reste mais qui peut être transféré au niveau du capital-actions émis.

Lorsque la dette convertible est émise dans une devise étrangère autre que la devise dans lequel l'émetteur opère, l'option de conversion ne répond pas à la définition d'un instrument de capitaux propres car le test « **fixé pour fixé** » ne peut être satisfait. Même si le montant en devises à payer est fixé au sein du pays dans lequel l'émission a lieu, l'évolution des taux de change induira un montant variable libellé en devises de l'émetteur. Dans ce cas,

l'option de conversion de la dette convertible en une monnaie étrangère est traitée comme un passif financier dérivé, comptabilisé à la juste valeur au niveau du compte de résultat.

D'autres instruments de dettes n'offrent pas d'option de convertibilité mais donnent lieu plutôt à une conversion automatique en actions à une date future prédéterminée. Dans ce cas, le traitement comptable dépend des termes de la conversion et du fait qu'une obligation de payer les intérêts existe ou non. Si la dette, convertie en une quantité fixe d'actions, ne produit pas d'intérêt, celui-ci pourra donc être traité comme un élément de fonds propres au début de l'existence de la dette (puisque'il n'existe pas d'obligation contractuelle pour l'émetteur de verser des espèces). Si des paiements d'intérêts ont lieu en contrepartie, ils doivent être comptabilisés en tant que passif financier à leurs valeurs actualisées : le solde de capital sera traité comme instrument de capitaux propres dès le début de vie de la dette. Si la dette convertible est convertie en un nombre variable d'actions, le test « **fixé pour fixé** » n'est pas respecté et l'ensemble du titre sera comptabilisé dans la catégorie des passifs financiers.

D'autres cas spécifiques liés au traitement des dettes convertibles peuvent se présenter. En premier lieu, un ratio de conversion prédéfini peut être modifié lorsqu'une étape a été franchie, comme par exemple le dépassement d'un certain prix de l'action. Le ratio de conversion pourra ainsi évoluer à condition que la société émette des actions à des prix inférieurs. Ces clauses sortent du champ d'application des règles associées au test « **fixé pour fixé** » de la norme AASB 132 si bien que l'option de conversion sera ici traitée comme un passif financier dérivé. En second lieu, certaines dettes peuvent devenir convertibles si et seulement si des événements futurs se produisent. Par exemple, une dette ne devient convertible qu'au moment où les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé de bourses de valeurs. De tels instruments devront être encore traités en tant que dette convertible et l'option de conversion pourrait avoir une valeur qui sera alors reconnue comme un instrument financier dérivé ou un instrument de capitaux propres selon la nature de l'option de conversion.

D'autres titres de créances assimilés à des titres de capital proposent des conditions où l'émetteur de l'obligation a le droit de déterminer si les titres de dettes seront convertis en actions. Plusieurs formes de ces titres liés à une « **option d'achat de l'émetteur** » sont exposées notamment dans le Panel A du Tableau 4. S'ils confèrent des droits supplémentaires à l'émetteur, leur option de conversion représente un actif financier pour lui et sera alors comptabilisée à la juste valeur via le compte de résultat.

4.1.2 Exemple de comptabilisation des titres hybrides de capital et de créances

Le tableau 4 recense différentes méthodes de traitement comptable utilisées par des sociétés australiennes pour les trois grandes catégories de titres hybrides mentionnées *supra* (titres de capital, titres de créances assimilés à des fonds propres ou à du capital).

Si globalement le schéma de classification dettes/ fonds propres et de comptabilisation à la juste valeur obéit aux principes des normes IFRS (IAS 32 et IAS 39), il apparaît notamment que l'information sur les effets de dilution potentiels de titres de créances avec option de conversion sont insuffisamment renseignés.

Tableau 4 – Exemples de comptabilisation de titres hybrides par des sociétés australiennes et qualité de l’information financière

Nom de l’instrument financier hybride	Sociétés étudiées	Traitement comptable de l’instrument financier hybride	Information contenue dans les états financiers	Commentaires
<i>Panel A : Titres du capital hybride</i>				
Actions préférentielles émises dans le cadre d’un regroupement d’entreprises	DATETIX GROUP LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Les actions préférentielles émises sont la contrepartie de l’acquisition. Elles sont converties en actions ordinaires lorsque le prix de l’action dépasse un niveau fixé à l’avance et que des seuils de performance économique sont atteints. Le crédit servant à financer l’opération, est prélevé dans la réserve de fonds propres.	Notes complémentaires sur : - la date de règlement ; - les droits par catégorie d’actions concernées ; - la période d’acquisition des droits. Publication des méthodes et des paramètres utilisés pour valoriser les actions.	- Aucune réévaluation ultérieure des actions dans la mesure où elles font partie des fonds propres. - Aucune information ultérieure n’apparaît sur l’exactitude des calculs de la juste valeur initiale des actions.
Actions préférentielles émises suite à une acquisition inversée (<i>reverse acquisition</i>) (réf. IAS 22 & IFRS 3)	ZYBER HOLDINGS LTD (Rapport annuel 2016, 2017 & Prospectus 2015)	Les actions préférentielles émises sont la contrepartie de l’acquisition inversée. Pas d’entrée distincte pour l’émission des droits attachés aux actions (évalués à zéro)	Informations relatives aux conditions de l’émission publiées dans le prospectus. Notes complémentaires sur les actions émises et les conditions de performance devant être remplies dans le rapport.	Commentaires sur le traitement comptable portant à confusion. Dans le rapport, il est dit que les actions sont évaluées à zéro mais une autre section indique que la juste valeur des actions est une contrepartie de la transaction dans le prix d’acquisition.
Actions échangeables émises suite à une acquisition inversée (réf. IAS 22 & IFRS 3)	ZYBER HOLDINGS LTD (Rapport annuel 2016, 2017 & Prospectus 2015)	Les actions préférentielles sont émises par une filiale au bénéfice des précédents actionnaires de l’acquéreur légal dans le cadre de l’acquisition inversée. Paiement sur la base d’actions réglées en instruments de capitaux propres (inclues dans les réserves)	Publication dans le prospectus. Notes complémentaires sur les actions émises et sur les conditions de l’échange.	Ces actions font partie normalement des intérêts minoritaires. Elles devraient apparaître dans les réserves au cas où les actions peuvent être, à tout moment, converties en actions de la société holding.

Nom de l'instrument financier hybride	Sociétés étudiées	Traitement comptable de l'instrument financier hybride	Information contenue dans les états financiers	Commentaires
<i>Panel B : Titres de créances assimilés à des fonds propres</i>				
Billets, obligations, dettes subordonnés convertibles	IAG LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Eléments de dette comptabilisés comme passif financier au sein du bilan, valorisés initialement à la juste valeur puis au coût amorti.	Notes complémentaires informant sur les billets, obligations, ou dettes concernés : par exemple, conditions et caractéristiques de conversion.	Information sur les potentiels effets dilutifs limité à l'utilisation de la méthode "comme si" la conversion eût été effectuée au niveau du BPA ³⁰ dilué.
Prêt convertible en actions détenu par un investisseur significatif	ADAVALE RESOURCES LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Décomposé en une composante dette et une autre fonds propres. La composante dette est calculée à partir d'un taux d'intérêt notionnel de 30%. Les intérêts courus dans le compte de résultat sont basés sur les intérêts notionnels.	Notes complémentaires détaillant le taux d'intérêt couru, la période maximale pendant lequel le prêt est remboursé, le fait qu'il soit garanti ou non, et le nombre fixé d'actions convertissables.	<ul style="list-style-type: none"> - Paramètres servant à valoriser les composantes dette et fonds propres ne sont pas basés sur des données observables. - Information sur les potentiels effets dilutifs limités à la méthode "comme si" la conversion eût été effectuée pour obtenir le BPA dilué ; - Changement de valeur de la partie fonds propres en cours d'année non renseigné.
Titres convertibles en actions avec un taux ajustable de dividende (<i>CARES : Convertible Adjustable Rate Securities</i>)	RAMSAY HEALTH CARE (Rapport annuel 2016, 2017)	Comptabilisés comme fonds propres en tant qu'actions préférentielles à dividende non cumulatif Les distributions sont classées comme des dividendes.	Notes complémentaires indiquant les caractéristiques de l'instrument hybride telles que le taux dividende obtenu par la formule : taux de marché + marge.	<ul style="list-style-type: none"> - Le BPA est indiqué dans le rapport après paiement des dividendes de ces titres ; - Publication des effets de dilution potentiels au niveau du dilué "comme si" la conversion en actions eût été effectuée ; - Pas d'informations sur les changements de valeur de l'instrument au cours de l'année.
Prêt ou facilité de crédit convertible en cas de levée de fonds	ADAVALE RESOURCES LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Pas de comptabilisation séparée du prêt ou emprunt. Renseignement du nombre d'actions émises au moment où les	Notes complémentaires indiquant le montant emprunté, la durée et le rythme de décaissement du	<ul style="list-style-type: none"> - Pas de dilution dans le BPA calculé puisque le prêt ou la facilité de crédit ne sont pas considérés comme dilutifs ; - Pas de renseignements détaillés sur le prêt

³⁰Bénéfice Net Par Action (en anglais *Earnings per Share (EPS)*)

		produits sont reçus.	prêt ou de la facilité de crédit.	ou la facilité de crédit.
Nom de l'instrument financier hybride	Sociétés étudiées	Traitement comptable de l'instrument financier hybride	Information contenue dans les états financiers	Commentaires
<i>Panel B (suite) : Titres de créances assimilés à des fonds propres (cas des obligations convertibles contingentes (Cocos) des sociétés financières)</i>				
Actions préférentielles émises lors de la conversion d'obligations convertibles de sociétés financières	WESTPAC (Rapport annuel 2016, 2017) NATIONAL AUSTRALIA BANK (Rapport annuel 2016, 2017)	Comptabilisées comme dette au sein du bilan et valorisée initialement à la juste valeur puis au coût amorti. Les dividendes payés au porteur sont traités comme des intérêts.	Notes complémentaires indiquant certaines caractéristiques telles que le déclenchement de la conversion, le dividende attaché (<i>cum dividend</i>), niveau du taux d'intérêt.	<ul style="list-style-type: none"> - Partie du capital <i>Tier 1</i> des banques. Celles-ci peuvent donner (ou ne pas donner) d'informations sur la juste valeur et le coût amorti. - Informations sur les potentiels effets dilutifs limités à la méthode "comme si" la conversion eût été effectuée pour obtenir le BPA dilué (si pas de conversion, réalisé à la juste valeur).

Nom de l'instrument financier hybride	Sociétés étudiées	Traitement comptable de l'instrument financier hybride	Information contenue dans les états financiers	Commentaires
<i>Panel C : Titres de créances assimilés à du capital</i>				
Options d'achat d'actions émises pour couvrir des frais de levée de fonds	DATETIX GROUP LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Ces options sont valorisées à la juste valeur contribuant à la réduction du capital en actions ordinaires et à l'augmentation des réserves de fonds propres.	Publication du coût de l'émission d'actions ainsi que de la méthode et des paramètres utilisés pour valoriser les actions (y compris les hypothèses de date d'exercice de l'option)	<ul style="list-style-type: none"> - Informations sur les potentiels effets dilutifs au niveau du BPA dilué et du prix d'exercice. - Pas d'informations sur les changements de valeur pour l'année.
Prêt finançant un programme d'actions faisant partie de la rémunération des employés (<i>loan funded share plan</i>)	VOCUS COMMUNICATIONS LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Les employés bénéficient d'un recours limité à des prêts pour acquérir des actions dans une entité cotée ; ces actions sont détenues par une filiale jusqu'à ce que des conditions spécifiques soient respectées et que le prêt a été repayé. Les actions détenues par la filiale sont ici des actions propres et déduites du « capital d'apport ».	Information dans le rapport sur les rémunérations et note portant sur la nature et la structure du programme (actions détenues, et prêts contactés par les employés, actions détenues par la filiale, dépense de rémunération pour l'année, nombre de nouvelles actions émises via le programme avec leur prix d'émission et leur juste valeur).	<ul style="list-style-type: none"> - Information limitée sur le mode de comptabilisation appliqué : - Hypothèse de paiement exprimée sur la base d'actions réglées en instruments de capitaux propres utilisant une valeur d'option incorporée (<i>embedded option</i>) ; - Le traitement du BPA dilué n'est pas renseigné et peu d'informations permettant d'évaluer l'effet dilutif sur le programme d'achat d'actions.
Options d'achat d'actions émises comme partie de la rémunération des employés ou du directeur	ADAVALE RESOURCES LTD (Rapport annuel 2016, 2017) DATETIX GROUP LTD (Rapport annuel 2016)	Paiement sur la base d'actions réglées en instruments de capitaux propres	Information dans le rapport sur les rémunérations et note détaillant le total d'actions sur lequel portent les options, les dépenses de rémunération pour l'année, et le nombre de nouvelles actions émises via	<ul style="list-style-type: none"> - Paramètres clés utilisés pour valoriser les options ne se basent pas sur des données de marché ; - Peu d'informations sur les conditions d'acquisition ; - Publication des effets de dilution potentiels au niveau du BPA dilué et du prix d'exercice ;

	LITHIUM POWER INTERNATIONAL LTD (Rapport annuel 2016, 2017) VOCUS COMMUNICATIONS LTD (Rapport annuel 2016, 2017)		l'exercice des options. Renseignement sur la méthode et les paramètres utilisés pour valoriser les options d'achat.	- Pas d'informations sur les changements de valeur pour l'année.
Options d'achat d'actions émises pour le paiement de services rendus par un conseiller/consultant	LITHIUM POWER INTERNATIONAL LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Paiement sur la base d'actions réglées en instruments de capitaux propres	Informations contenues dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et notes complémentaires sur : - les actions avec une option d'achat en cours ; - les charges annuelles correspondantes ; - le nombre d'actions émises suite à l'exercice des options ; - le modèle de valorisation des options et les valeurs des paramètres clés de ce modèle utilisées.	- Valeurs des paramètres clés du modèle utilisées pour valoriser les options ne se basent pas sur des données observables ; - Publication des effets de dilution potentiels au niveau du BPA dilué et du prix d'exercice ; - Pas d'informations sur les changements de valeur des options au cours de l'année.
Options d'achat d'actions émises gratuitement associées à des options d'émission d'actions	LITHIUM POWER INTERNATIONAL LTD (Rapport annuel 2016, 2017)	Pas d'enregistrements comptables séparés pour les options. Seule l'émission d'actions effectuée est comptabilisée.	- Informations générales contenues dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration ; - Notes complémentaires sur les options gratuites délivrées et le nombre de ces options en circulation.	- Pas de détails fournis sur la comptabilisation des options ; - Publication des effets de dilution potentiels au niveau du BPA dilué et du prix d'exercice ; - Pas d'informations sur les changements de valeur des options au cours de l'année.

4.2 France

4.2.1 Comptabilisation des titres de créances assimilés à des fonds propres

En France, les **titres participatifs** sont inscrits dans le compte 1671 du PCG et ont un caractère de quasi fonds propres. Leur rémunération est basée sur une part fixe et sur une part variable, cette dernière étant fonction du chiffre d'affaires, de la production ou du résultat. Les titres subordonnés sont des obligations de caractère perpétuel en trainant une rémunération perpétuelle ; ils sont classés en autres fonds propres si leur rémunération est due même en l'absence de bénéfices ou en cas d'insuffisance de ceux-ci. A défaut du respect de cette condition, ils sont classés en capitaux propres. Les **titres subordonnés** sont inscrits dans les quasi fonds propres. Les agences de notation retraitent les émissions de titres subordonnés en deux parties, une en termes de dette et l'autre en termes de capitaux propres.

4.2.2 Comptabilisation des titres de créances assimilés à des titres de capital

Une obligation convertible en action (**OCA**) est une obligation émise par l'entreprise et qui donne droit à son détenteur de l'échanger contre des actions pendant une période déterminée et à certaines conditions. En normes françaises, les **OCA** sont comptablement classées en dettes au compte 161 "emprunts obligataires convertibles" du PCG et, si elles sont converties deviennent des capitaux propres classiques. En normes IFRS, les **OCA** s'analysent comme des instruments composés. Une composante dette (la valeur actuelle des flux d'intérêts et de remboursement actualisée à un taux normal d'endettement) et une composante fonds propres (la valeur de l'option de conversion). Alors que la seconde composante reste figée, la première (la composante dette) est revalorisée chaque année de la différence entre la valeur faciale de la dette et la valeur initialement comptabilisée (méthode du coût amorti).

Quant aux obligations remboursables en actions (**ORA**), elles sont considérées comptablement comme des obligations jusqu'au remboursement et après coup comme des actions. En normes françaises, elles figurent en « autres fonds propres » du bilan et les intérêts versés en charges financières au compte de résultat, elles sont comptabilisées au compte 167 "emprunts et dettes assorties de conditions particulières" du PCG. Ce compte est catégorisé au bilan dans les autres fonds propres. En normes IFRS, on ventile la valeur d'émission entre la valeur actuelle des intérêts qui figure en dettes et le solde en capitaux propres.

Les bons de souscription d'actions (**BSA**) sont comptabilisés dans le compte de passif 1045 "bons de souscriptions d'actions" du PCG (sous compte de prime liée au capital).

Ils resteront dans ce compte qu'ils soient utilisés ou non. Le bon n'a pas à être comptabilisé de manière séparée, il s'agit donc d'une comptabilisation classique de l'emprunt.

4.2.3 Exemples de comptabilisation

Le 18 octobre 2013, la société CAP GEMINI SA (Document de référence 2016, page 247) a procédé au lancement d'un emprunt sous forme d'**obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE)** ayant pour date de jouissance le 25 octobre 2013 et pour échéance le 1 janvier 2019. Le montant nominal de l'emprunt s'élève à 400 000 000 euros, représenté par 5 958 587 obligations d'une valeur nominale de 67,13 euros. Les obligations ne portant pas intérêt et devant être remboursées au pair le 1^{er} janvier 2019. Le 5 octobre 2016 la société a annoncé qu'elle entendait procéder au remboursement anticipé de la totalité des obligations en circulation. Dans le cadre de ce remboursement les porteurs de 5 934 131 ORNANE ont exercé leur droit, il leur a été remis 398 358 000 euros et 640 184 actions existantes ; le 21 novembre la société a intégralement remboursé le solde des ORNANE en circulation.

Depuis la date d'émission, les ORNANE figuraient en **quasi fonds propres**.

Le 1^{er} octobre 2014, la société ORANGE SA (Document de référence 2016, page 245) a émis l'équivalent de 3 milliards d'euros de **titres subordonnés** de dernier rang en euros. Orange dispose d'une option de rachat à compter du 1er octobre 2021. Des clauses de *step up* prévoient un ajustement du coupon de 25 bps et 2026 et de 75 bps en 2046. Ces titres sont classés en **autres fonds propres**, les intérêts comptabilisés en charge, les intérêts courus non échus figurent au passif du bilan en dehors de la rubrique « autres fonds propres ».

Entre le 1er avril et le 17 avril 2015, la société AIR FRANCE SA (Document de référence 2016, page 261) a émis des **obligations subordonnées perpétuelles (TSDI)** pour 600 millions d'euros. Ces titres, d'une maturité perpétuelle, disposent d'une première option de remboursement en octobre 2020 au gré de la société. Ils portent un coupon annuel de 6,25% dont la première échéance a été payée le 1^{er} octobre 2015 et comptabilisée en charges pour 18 millions d'euros. Ils sont présentés en **autres fonds propres**.

En 2014, la société ACCOR HOTELS (document de référence 2016, page 270) a émis un **emprunt obligataire hybride à maturité perpétuelle**. Cette émission d'un montant de 900 millions d'euros prévoit une première option de remboursement le 30 juin 2020 et prévoit un coupon de 4,125% jusqu'à cette date avec une réinitialisation du taux tous les cinq ans par

la suite. Le montant de l'emprunt est comptabilisé en « **autres fonds propres** » net de la prime d'émission soit 894 millions d'euros ; les intérêts sont constatés en charges.

En 2017, la société ENGIE (annonce publiée par la société le 11/04/2017) a annoncé le placement de **titres super subordonnés à durée indéterminée** hybrides pour un montant de 600 millions d'euros. Ces obligations offrent un coupon initial fixe de 2,875% révisé pour la première fois sept ans après l'émission sur la base du taux de swap à 5 ans puis tous les 5 ans. Ces titres sont classés en **quasi fonds propres** dans les comptes sociaux, le communiqué de presse précise que ces titres seront comptabilisés en **fonds propres** à 100% en IFRS et à 50% par l'agence de notation Moody's.

De manière générale, les titres subordonnés et ses variantes sont comptabilisés en autres fonds propres pour des sociétés ayant adopté les IFRS, mais leur traitement dans les comptes sociaux peut différer comme le suggère l'exemple de la société ENGIE.

4.3 Canada

4.3.1 *Principes de comptabilisation des obligations convertibles et actions préférentielles*

L'application des IFRS au Canada est plus large qu'en Europe et s'applique à la plupart des entités économiques. Les IFRS sont obligatoires pour la majorité des sociétés cotées, nationales ou étrangères, ainsi que pour les sociétés financières depuis 2011 et facultatifs pour les entreprises à but lucratif et capital fermé (ou PCGR "NC - ECF"). Si les sociétés sont aussi listées auprès de la « US SEC », celles-ci peuvent aussi utiliser les US GAAP.

Les obligations convertibles au Canada sont comptabilisées en conformité aux IFRS, (IAS 32 et IAS 39), d'où la séparation des composants dettes et fonds propres. Quant aux actions de préférence, selon la norme IAS 32, celles-ci peuvent être classées en dettes ou en fonds propres en fonction de leurs caractéristiques. Les actions de préférences obligatoirement échangeables ou convertibles contre espèces sont comptabilisées en tant que dettes. Par contre, les actions de préférence sans date de maturité et sans obligation contractuelle de la part de l'entreprise émettrice sont comptabilisées en tant que fonds propres.

4.3.2 *Exemple de comptabilisations d'obligations convertibles*

BORALEX est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable au Canada. Ci-dessous un extrait de son bilan consolidé de l'exercice 2016 (préparé en conformité aux normes IFRS).

Les obligations convertibles de BORALEX sont listées à la *Toronto Stock Exchange (TSX)*. Ces instruments sont divisés en composants dettes et fonds propres en conformité avec la substance du contrat initial. Au moment de l'émission, la juste valeur du composant dettes a été mesurée en utilisant le taux d'intérêt dominant pour les dettes non convertibles similaires. Ce montant est reconnu parmi les dettes au coût amorti en utilisant la méthode de l'intérêt effectif jusqu'à la conversion ou la maturité de l'obligation. Comme le suggère la Figure 1, la composante fonds propres est déterminée par soustraction du montant de la dette de la juste valeur totale de l'instrument financier composé. Ce montant, après l'incidence fiscale, est comptabilisé en fonds propres et n'est plus réévalué.

Tableau 5 - Extrait du rapport annuel 2016 - Boralex

	2016	2015
Non-current debt	\$ 1,439	\$ 1,276
convertible debentures	\$ 135	\$ 133
Deferred income tax liability	\$ 70	\$ 88
Decommissioning liability	\$ 34	\$ 32
Other non-current financial liabilities	\$ 31	\$ 37
Other non-current liabilities	\$ 27	\$ 44
Non-current liabilities	\$ 1,736	\$ 1,610

4.3.3 Exemple de comptabilisations d'actions préférentielles

BELL CANADA est l'une des principales compagnies de télécommunications du Canada. Elle a émis des actions de préférence convertibles qui sont classées parmi les **fonds propres** au 31 décembre 2016. Elles n'ont pas de droits de vote mai en contrepartie, elles permettent à l'actionnaire de demander la conversion ou l'échange de ses actions de préférence contre une autre classe ou type d'actions.

Tableau 6 - Extrait du rapport annuel 2016 – Bell Canada

	2016	2015
Equity		
Equity attributable to BCE shareholders		
Preferred shares	\$ 4,004	\$ 4,004
Common shares	\$ 18,370	\$ 18,100
Contributed surplus	\$ 1,160	\$ 1,150
Accumulated Other comprehensive income	\$ 46	\$ 119
Deficit	\$ (6,040)	\$ (6,350)
Total equity attributable to BCE shareholders	\$ 17,540	\$ 17,023

4.4 Royaume Uni

4.4.1 Principes généraux

Les prescriptions de IAS 32.28, FRS 25.28 puis FRS 102.22 imposent que les obligations convertibles aient une comptabilisation séparée (Barden et al. 2007 ; Chopping, 2010 ; Ernst and Young 2016), *i.e.* un traitement indépendant du montant du principal et du droit de conversion. En particulier, le montant du principal est traité généralement comme un titre de dette puisqu'il constitue une obligation financière pour l'émetteur de remettre des liquidités. Au cas où seulement la conversion est obligatoire ou subordonnée au choix de l'émetteur, alors l'obligation de remettre des liquidités peut être évitée et l'instrument financier peut être qualifié de fonds propres (Barden et al. 2007). Le droit de conversion de l'émetteur est ici considéré comme un outil de fonds propres. A ce titre, notons que les droits de préemption sur les nouvelles émissions d'actions détenus par les investisseurs dépendent ici du type d'actions pour lesquelles la débenture peut être convertie. En accord avec ceci, un droit de préemption est uniquement accordé par le *Companies Act (CA)*, au cas où le droit de conversion fait référence au capital engagé en actions (*CA Sec. 560 §1*).

De manière générale, l'approche retenue pour classer et valoriser les instruments financiers hybrides selon la norme FRS 102 diffère assez sensiblement de FRS 25 sans en rejeter les principes énoncés ci-dessus. Elle élargit toutefois le spectre des instruments hybrides couverts aux obligations utilisées par les banques dans le cadre de leur gestion de leurs fonds propres (*Additional Tier One (AT 1)*). Elle repose également sur un travail de différenciation entre instruments financiers de base (*'basic'*) et complexes (*'nonbasic'*), laquelle détermine in fine le type de valorisation : à la juste valeur ou au coût amorti.

4.4.2 Actions de préférence et ses variantes

Le paragraphe FRS 102.22 intègre les actions de préférence non-convertible et non remboursable au gré du porteur dans la définition des instruments financiers de base (cf. Section 11 "Basic Financial Instruments" de FRS 102). En particulier, FRS 102.22.5 requiert que de tels instruments soient valorisés en tant que fonds propres à la juste valeur par le biais du compte de résultat (FVTPL) après sa comptabilisation initiale ou au coût amorti (*i.e.* moins dépréciation) si la juste valeur ne peut être établie de manière fiable. Par ailleurs, le traitement comptable des actions de préférence peut dépendre du statut juridique des actions de préférence notamment celles comportant une clause obligatoire de remboursement (cf. FRS

102.22.5(e)). Celles-ci ne seront pas enregistrées comme fonds propres par l'émetteur mais comme passif financier (dette) au bilan.

4.4.3 *Obligations convertibles*

Le traitement comptable des obligations convertibles de base (*basic*) et des instruments hybrides composés (*non basic*) suit les prescriptions de la Section 12 "*Other Financial Instrument Issues*" de FRS 102 dans son intégralité, à condition que la composante conversion donne lieu au versement d'un rendement variable délivré au détenteur (cf. FRS 102.22.5(e)). Plus particulièrement, ils doivent être évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat et FRS 102.22.13 précise que pour les obligations convertibles et ses variantes contenant une partie dette et fonds propres, l'entité doit allouer les produits entre la composante dette et celle fonds propres. Pour faire cette allocation, l'entité doit déterminer, dans un premier temps, le montant de la composante dette à la juste valeur d'une obligation (ou passif) similaire qui n'offre pas d'option de conversion en actions ou en fonds propres associés équivalents. Dans un second temps, l'entité doit allouer le montant résiduel en tant que fonds propres. Par exemple, la société CENTRICA Plc. a émis en avril 2015 une obligation de £750 million ne payant pas d'intérêts avant son expiration. A l'échéance, CENTRICA se doit de délivrer autant d'instruments de fonds propres d'un montant équivalent à £800 million. Bien que l'obligation soit convertible en actions, il ne s'agit pas d'un instrument composé (*non basic*) car il n'y a pas de composante fonds propres attachée. Autrement dit, CENTRICA a émis une obligation qui fournit un rendement équivalent à £50 million soit la différence entre les produits issus de l'émission de l'obligation et le montant dû à la maturité de l'obligation (£800 million - £750 million = £50 million) donnant lieu à un versement d'un montant fixe aux porteurs des titres obligataires. Le lien de subordination aux fonds propres de l'émetteur ne rend ce rendement variable à aucun moment si bien que la composante passif de l'obligation convertible peut être qualifiée ici de base (*basic*).

4.4.4 *Instruments hybrides utilisés par les sociétés financières pour la gestion de leur capital réglementaire*

Avant l'introduction de Bâle III et la directive CRD IV, les titres hybrides détenus par les banques étaient normalement qualifiés de fonds propres étant donné l'objectif de capital réglementaire et de dettes pour des raisons fiscales. De par l'établissement de critères plus stricts pour que ces instruments hybrides soient qualifiés de fonds propres sous CRD IV, une incertitude quant à leur traitement fiscal est apparue. Puisque ces mêmes instruments

pouvaient être requalifiés comme des instruments de fonds propres au niveau fiscal, les banques pourraient ne plus être éligibles à la déductibilité de l'impôt sur les intérêts payés et auraient à ôter la retenue d'impôt des intérêts payés. Au final, cela aurait rendu ces instruments moins attractifs pour les émetteurs (les banques) ainsi que pour les détenteurs. Pour couper court à cette incertitude, les autorités britanniques ont autorisé, dès l'introduction de CRD IV, les banques à traiter comptablement et fiscalement les instruments hybrides utilisés à des fins de capital réglementaire comme des dettes.

4.5 Etats-Unis

4.5.1 Comptabilisation des dettes convertibles

Selon les conditions et le modèle comptable de la dette convertible (*cf.* Figure 1), celle-ci peut être classée soit en intégralité en dettes, soit en classification dédoublée en composante dette et en option de conversion. Plusieurs modèles de comptabilisation sont proposés.

Modèle comptable 1: Comptabilisation en dettes – Appliquer l'option de la juste valeur

Il s'agit d'un choix irrévocable (sauf événement exigeant la réévaluation) au moment de la comptabilisation initiale de l'instrument de dette. C'est une option réservée aux instruments qui seront classés en intégralité en dettes. Le montant de la dette selon l'option de la JV est déterminé selon la norme ASC 820 « *Fair Value Measurement* ». Ce montant peut différer des sommes collectées au moment de l'émission de l'instrument de dette. Les frais d'émission ne peuvent pas être reportés à une date ultérieure. Les charges d'intérêts ainsi que les changements de la JV en fonction de la norme ASC 825.

Modèle comptable 2 : Comptabilisation séparée dette option de conversion

L'option de conversion est considérée comme une dérivée selon la norme comptable ASC 815. La juste valeur de l'option de conversion est déterminée et déduite du montant de la dette convertible. L'option de conversion est ensuite comptabilisée en tant que dettes à la juste valeur. Les changements de la juste valeur sont reconnus dans le compte de résultat. La dette convertible restante est amortie comme une dette non convertible classique.

Modèle 3: Diviser l'instrument en composante dettes et fonds propres selon les critères d'allocation de la caractéristique de conversion contre espèces

La juste valeur de la composante dette est déterminée en comparaison à un instrument financier de dettes similaire sans option de conversion. La différence entre les sommes collectées et la composante dette est enregistrée en fonds propres sans évaluation ultérieure.

La composante dette est amortie et les intérêts sont calculés tout au long de la durée de vie estimative de l'instrument de dette.

Modèle comptable 4: Comptabilisation en intégralité en dettes

La dette convertible est reconnue, amortie et décomptabilisée comme une dette non convertible classique.

Modèle comptable 5 : Diviser l'instrument en composante dettes et fonds propres selon les critères d'allocation de la caractéristique de conversion avantageuse (BCF)

Selon le glossaire principal de l'ASC (*Accounting Standards Codification*), une caractéristique de conversion avantageuse existe quand le prix de conversion est inférieur à la juste valeur des actions auxquelles l'instrument financier sera converti à la date d'engagement. Il s'agit d'une caractéristique non détachable. Il faut donc commencer par déterminer le montant de l'option de conversion avantageuse (*in-the-money amount of the conversion option*). Ensuite, il faut enregistrer cette option en fonds propres (sans évaluation ultérieure) et le reste en dettes. Les sommes inscrites en dettes seront amorties comme une dette non convertible classique.

4.5.2 La comptabilisation des actions de préférence

De manière générale, les actions de préférence sont classées en dettes selon les règles de la norme ASC 480 "*Distinguishing Liabilities from Equity*"³¹. Si l'action de préférence ne doit pas être classée en tant que dettes, selon ASC 480, celle-là peut être classée en tant que fonds propres ou quasi fonds propres. Par exemple, les actions de préférence remboursables contre argent ou autres classes d'actif « *redeemable preferred stock for cash or other assets* » sont classées en quasi fonds propres « *Mezzanine Equity* » si elles sont remboursables :

- à un prix déterminé et à une date déterminée ;
- à choix de l'actionnaire ;
- à la réalisation d'un évènement qui ne relève pas du contrôle de l'entreprise émettrice.

Les actions de préférence convertibles « *Convertible Preferred Stock* » sont également souvent classées en quasi fonds propres en fonction de leurs caractéristiques. La classification comptable des actions de préférence selon les US GAAP (normes ASC 480, ASC 825) peut être résumée dans le tableau 7.

³¹ Les actions de préférence perpétuelles et les actions de préférence remboursables au choix de l'émetteur constituent un cas particulier dans la mesure où elles sont classées en fonds propres.

Tableau 7 - Classification des actions de préférence – US GAAP³²

Type	Dettes ou fonds propres	Fonds propres ou Quasi Fonds propres
Actions de préférence obligatoirement remboursables sans option de conversion substantielle « <i>Mandatorily redeemable without a substantive conversion option</i> »	Dettes	Non applicable
Actions de préférence obligatoirement remboursables avec option de conversion substantielle « <i>Mandatorily redeemable with a substantive conversion option</i> »	Fonds Propres	Quasi fonds propres « <i>Mezzanine Equity</i> »
Actions de préférence remboursables à la demande de l'actionnaire « <i>redeemable at the shareholder's option</i> »	Fonds Propres	Quasi fonds propres « <i>Mezzanine Equity</i> »
Actions de préférence éventuellement remboursables à la demande de l'actionnaire « <i>contingently redeemable at the shareholder's option</i> »	Fonds Propres	Quasi fonds propres « <i>Mezzanine Equity</i> »
Actions de préférence remboursables au choix de l'émetteur « <i>Redeemable (callable) at the issuer's option</i> »	Fonds Propres	Fonds propres « <i>Permanent Equity</i> »
Actions de préférence éventuellement remboursables au choix de l'émetteur « <i>Contingently redeemable (callable) at the issuer's option</i> »	Fonds Propres	Fonds propres « <i>Permanent Equity</i> »
Actions de préférence perpétuelles « <i>Perpetual preferred stock</i> »	Fonds Propres	Fonds propres « <i>Permanent Equity</i> »

4.5.3 Cas de comptabilisation des actions de préférence convertibles (quasi fonds propres)

Xerox est une entreprise américaine, basée dans le Connecticut, principalement reconnue comme étant l'inventeur du photocopieur xérogaphique et le premier fabricant d'imprimantes. Les actions de préférence convertibles émis par Xerox donnent le droit à l'actionnaire de demander le remboursement d'une partie ou de la totalité de ses actions. Du fait de la présence de cet attribut de conversion éventuelle, à la lecture du tableau 8, nous observons que les actions de préférence convertibles sont classées en quasi fonds propres (fonds propres temporaires) indépendamment des fonds propres classiques.

³² Financing Transactions Guide – PwC 2017 – USA

Tableau 8 - Extrait du rapport annuel 2016 – Xerox

	2016	2015
Total liabilities	\$ 13,090	\$ 16,075
Commitments and contingencies		
Convertible preferred stock	\$ 214	\$ 349
Common stock	\$ 1,014	\$ 1,013
Additional paid-in capital	\$ 3,098	\$ 3,017
Retained earnings	\$ 5,039	\$ 9,686
Accumulated other comprehensive loss	\$ (4,348)	\$ (4,642)
Xerox shareholders' equity	\$ 4,803	\$ 9,074
Non Controlling interests	\$ 38	\$ 43
Total equity	\$ 4,841	\$ 9,117
Total liabilities and equity	\$ 18,145	\$ 25,541

Remarquons que les normes comptables américaines et internationales (IFRS) retiennent des définitions et surtout des mécanismes de comptabilité différents. La comparaison des normes permet de conclure que les US GAAP offrent, théoriquement, un schéma comptable des titres hybrides plus détaillé. Ce schéma se manifeste à travers la définition plus étroite des instruments financiers classés en passif financier et est renforcé par la sélectivité des titres considérés comme des instruments financiers composés. Par exemple, sous IFRS, toutes les dettes convertibles sont des instruments composés qui nécessiteront une comptabilisation distincte due à l'option de conversion. Ce n'est pas le cas pour les US GAAP, où l'option de conversion n'est pas toujours comptabilisée séparément. Ainsi, les différences dans le traitement de l'option de conversion provoquent des traitements comptables sensiblement différents entre les US GAAP et les IFRS, tels que les différences dans les charges d'intérêt, qui ne sont pas reconnues de manière identique dans les deux systèmes comptables.

5 Conclusion

Les entreprises utilisent les titres hybrides « à mi-chemin entre l'apport en société et la créance externe » afin de flexibiliser leur structure financière et ne pas trop alourdir leur niveau d'endettement. Si certains titres hybrides sont mieux appréhendés que d'autres à ce jour (Dutordoir *et al.*, 2014), leur grande diversité et complexité interdit cependant toute généralisation dans leur qualification juridique et fiscale. En sus, la complexité de ces instruments financiers (au sens d'IAS 32) crée des divergences au niveau international voire des incohérences au niveau de leur reporting. En ce sens, notre étude propose ainsi une revue

des différents schémas juridiques, fiscaux et comptables de cinq pays parmi les plus actifs et représentatifs sur le marché des titres hybrides : Australie, Canada, Etats Unis, France, Royaume-Uni en marge du projet *Financial Instruments with Characteristics of Equity (FICE)* en cours de ratification. Pour ce faire, nous avons procédé en deux temps.

Dans un premier temps, nous avons dressé un état des lieux des qualifications juridiques et fiscales des titres hybrides adoptées par les pays étudiés. Sur le plan fiscal, nous avons remarqué des réponses relativement homogènes notamment au niveau de la déductibilité des intérêts des dettes et obligations hybrides. Sur le plan juridique, trois grandes catégories de titres hybrides se distinguent de notre analyse des définitions apportées par les juridictions étudiées : titres de capital, titres de créances assimilés à des fonds propres (« quasi fonds propres »), et titres de créances assimilés à des titres de capital.

Dans un second temps, nous avons effectué une étude comparative des méthodes de classement comptable des titres hybrides (entre dettes et fonds propres) et de leur valorisation à la juste valeur employées par les référentiels comptables IFRS et nationaux (Australie, Canada, France, Royaume Uni). Après avoir mis en exergue de réelles différences quant aux réponses qu'ils apportent notamment pour instruments financiers composés, notre étude permet de conclure que les US GAAP offrent, théoriquement, un schéma comptable des titres hybrides plus détaillé que les autres référentiels. Cela se manifeste au travers d'une définition plus étroite des instruments financiers classés en passif financier et au travers d'une plus grande sélectivité des titres hybrides considérés comme des instruments financiers composés.

En raison des difficultés rencontrées pour établir des principes univoques de classement des titres hybrides notamment en Europe, nous jugeons opportun, à l'heure où le projet IFRS *Financial Instruments Characteristics of Equity (FICE)* est en cours, de réfléchir à la mise en œuvre d'une catégorie mezzanine pour classer les instruments financiers hybrides composés³³. L'utilisation d'une catégorie mezzanine permettrait d'éviter l'allocation binaire, parfois aléatoire entre dettes et fonds propres et ainsi d'améliorer la qualité de l'information financière car la nature juridique voire même la substance économique des instruments financiers hybrides composés serait mieux reconnue. Selon cette approche « mezzanine », les fonds propres seraient constitués d'instruments financiers qui représentent une partie de la

³³ Dans un exposé sondage réalisé en 2015, l'IASB en vient à la conclusion que l'introduction d'une catégorie intermédiaire entre dettes et fonds propres rendrait le traitement comptable des instruments financiers dans le bilan et le compte de résultat plus complexe (IASB, 2015). Toutefois, cette conclusion a été critiquée comme par exemple par le comité de normalisation japonais (*Accounting Standards Board of Japan (ASBJ)* qui y voit la possibilité de remédier au traitement des instruments financiers composés notamment hybrides (ASBJ, 2015).

valeur résiduelle de la société et qui n'imposent ni obligation de transférer des apports en numéraire ou d'autres actifs. En revanche, les instruments financiers de dettes induiraient une obligation de règlement d'un montant fixe ou déterminé à l'avance de liquidités (intérêt des coupons) et/ou principal de l'obligation) au porteur. Ces instruments satisferaient ici la définition actuelle de paiements isolés du principal et des intérêts tel qu'il est spécifié par la norme IFRS 9, qui remplace IAS 39, depuis le 1^{er} janvier 2018 au motif que les coupons payables au porteur reflètent le risque de crédit de la société émettrice et la valeur temps de l'argent. Dans cette logique, tout autre instrument financier hybride avec une structure plus complexe serait transféré dans la catégorie mezzanine. Celle-ci pourrait inclure les obligations convertibles, les actions préférentielles, les contrats dérivés indexés sur les propres actions de la société émettrice et éventuellement les obligations convertibles contingentes des sociétés financières. Un des principaux atouts de la catégorie mezzanine (ou fonds propres temporaires) est d'éviter la séparation des instruments financiers hybrides composés en deux composantes et de réduire significativement la complexité de leur traitement comptable voire d'aider au rapprochement des référentiels IFRS et US GAAP ³⁴.

Par ailleurs, les sociétés émettrices détenant plus d'un instrument hybride dans la catégorie mezzanine pourraient les faire apparaître par ordre de priorité de liquidation. Cette catégorie pourrait être aussi l'occasion de dévoiler des informations supplémentaires dans les états financiers permettant de mieux comprendre l'impact des instruments sur les risques de solvabilité et les effets potentiels de dilutions (ou les contraintes) pesant sur le poids et les rendements des actionnaires ordinaires. Dès lors, il pourrait être pertinent de distinguer l'aspect solvabilité de l'aspect valorisation (Ryan *et al.*, 2001) de façon à ce que :

- le passif soit envisagé selon une perspective de solvabilité et les fonds propres le soient selon une perspective de valorisation (par exemple, l'obligation de transférer des liquidités égales à la juste valeur du nombre fixé d'actions) ou alors ;
- les fonds propres soient envisagés selon une perspective de solvabilité et les passifs le soient selon une perspective de valorisation (par exemple, une obligation de transférer un montant variable d'action égal à un montant fixe en euros).

³⁴ Sous US GAAP, les instruments financiers composés ne sont pas classés au sein d'une composante dette séparée d'une autre composante fonds propres. Par ailleurs, l'utilisation de la catégorie mezzanine n'est pas une idée nouvelle. Les sociétés déclarantes à la SEC avaient été obligées d'utiliser une catégorie mezzanine (ou de fonds propres temporaires) dans les années 80 suite à la publication de *Accounting Series Release No. 268, Presentation in Financial Statements of "Redeemable Preferred Stocks"* (ASR 268) datant de 1979.

Cette distinction pourrait permettre de rapprocher les informations comptables des sociétés financières (devant respecter des critères de fonds propres réglementaires et de solvabilité (CRD IV et Solvabilité II)) de celles des sociétés non financières et fournir un complément d'informations au « *rating* » *i.e.* le risque de crédit estimé par les agences de notation. A noter également que sous IFRS 9, une société peut utiliser plusieurs approches pour évaluer si le risque de crédit s'est véritablement accru. Si certains facteurs ou indicateurs de risque ne pourraient être disponibles sur une base individuelle, IFRS 9 requiert désormais aux sociétés de procéder à cette évaluation sur une base collective, par groupes appropriés d'instruments financiers ou parties de portefeuilles d'instruments financiers (Deloitte 2014). La comptabilisation et la valorisation des instruments financiers hybrides composés au sein d'une catégorie spécifique dite « *mezzanine* » apparaissent, dès lors, judicieuses.

6 Bibliographie

6.1 Articles

- Attia, L., Fleuret, N. (2011). Traitement comptable des obligations convertibles contingentes ou “coco bonds”. *Revue Française de Comptabilité* 446: 38-40.
- Bandrac M., Birotheau P., Debin C. (2004). Le régime et l'émission des valeurs mobilières après les ordonnances de 2004. *Actes pratiques et ingénierie sociétair*e 77.
- Bonneau T. (2004). La réforme du régime des valeurs mobilières : création d'une nouvelle catégorie d'actions. *Droit des sociétés* 8.
- Carlin, T.M., Finch, N., Ford, G. (2006). Hybrid financial instruments, cost of capital and regulatory arbitrage - an empirical investigation. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance* 1(1): 43-55.
- Davies, P, Rickford, J., (2008). An Introduction to the New UK Companies Act. *European Company and Financial Law Review* 5(1): 48-71.
- Dutordoir, M., Lewis, C., Seward, J., Veld, C., (2014). What we do and do not know about convertible bond financing. *Journal of Corporate Finance* 24 (C): 3-20.
- Faugerolas, L. (1991). La subordination des créances. *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires* 42: 84.
- Fenech, J-P., Fang, V., Brown, R. (2016). How accurately can convertibles be classified as debt or equity for tax purposes? Evidence from Australia. *Review of Law & Economics* 12: 153-164.

- Geninet M. (1987). Les quasi-apports en société. *Revue Sociétés*, 25.
- Gissinger P. (2006), « Les nouvelles générations de titres hybrides », *RTD finance* 2, p.98.
- Hannam, J. (2008). Will it All End in Tiers? The Importance of Tier One Capital. *The Tax Journal* 9: 10.
- Mackenzie, G. (2006). Taxation as a Driver for Designing Convertible Securities. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance* 1: 1541–1577.
- Mayers, D., 1998. Why firms issue convertible bonds: The matching of financial and real investment options. *Journal of Financial Economics* 47: 83-102.
- Nizard F., (2006). Le capital hybride innovant : aspects juridiques et internationaux. *Revue de Droit bancaire et financier* 1: 47.
- Ragot X., Thimann C., Valla N., (2016). Taux d'intérêt très bas : symptôme et opportunité, *Notes du conseil d'analyse économique* 36: 1-12.
- Sinclair, S., Crisostomo, M., (2008). Tier one hybrids for credit institutions, is convergence in regulation possible? *Capital Markets Law Journal* 3(4): 458-468.
- Stein, J., (1992). Convertible bonds as backdoor equity financing. *Journal of Financial Economics* 32: 3-21.

6.2 Ouvrages

- Barsch, S.-E., (2012). Taxation of Hybrid Financial Instruments and the Remuneration Derived Therefrom in an International and Cross-boarder Context. Manheim: Springer.
- Briatte, A.X. (2017). *Financement et pratique du crédit*, LexisNexis.
- Barden, P., Mitra, S., Rigelsford, K., (2007). UK GAAP 2007. Paperback.
- Cozian M., Viandier A. (1987). *Droit des sociétés*. Litec.
- Chopping, D., (2010). *Applying GAAP 2010-2011*. Paperback.
- Ernst and Young, (2016). *International GAAP 2016*. John Wiley & Sons Ltd, London.
- Southern, D., (2017). *Taxation of Loan Relationships and Derivative Contracts*, Bloomsbury.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., (2018). *Finance d'entreprise*, 16ème édition, Dalloz.

6.3 Chapitres dans un ouvrage collectif

- Gosh, J., (2008). In *New tendencies in tax treatment of cross-border interest of corporations*, (Eds, Hinny, P.), 735-738.
- Madignier A.M., (1983). Nature juridique des prêts participatifs in *Prêts participatifs et prêts subordonnés : un nouveau mode de financement* (Eds. Caussain, J-J., Mercada, B.), Feduci.
- Tiley J., (2008). In: *Tax Treatment of Financial Instruments*, (Ed Geerten. M.), 263-309.

6.4 Cahiers de recherche, rapports et communications dans des congrès

- ASX (2017). Understanding Hybrid Securities. An attractive alternative for income. Australian Securities Exchange (ASX), Sydney.
- ASBJ (2015). Comment Letter on the IASB's ED. *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Tokyo: ASBJ.
- Aberbach, K. (2009). Treatment of hybrid securities. A chapter in Proceedings of workshop on “Challenges to improve global comparison of securities statistics”. Washington DC: Bank for International Settlements.
- Bolger, A. (2015). Bond issuers increasingly turn to hybrids. *Financial Times*, février 2015.
- Cordier, B. (1989), *Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes*. Doctorat en droit, Paris: Paris 1, Librairie générale de droit et de jurisprudence.
- Deloitte (2015). A Closer Look. ‘Basic/Non Basic classification of debt instruments under FRS 102’. Deloitte Publications: ‘UK GAAP Beyond the Detail’.
- Deloitte (2014). Pleins feux sur les IFRS. L’IASB a terminé l’élaboration de l’IFRS 9 qui modifie le classement et l’évaluation des actifs financiers et instaure un modèle de dépréciation fondé sur les pertes attendues. Bureau Mondial des IFRS, Juillet 2014.
- Eiger, D., Green, P., Humphreys, T., Jennings-Mares, J. (2015). Hybrid securities: an overview. Practical Law, Multi-jurisdictional guide 2015/2016.
- Ernst and Young (2014). FRS 102 Illustrative Financial Statements: “Complying with FRS 102 – The Financial Reporting Standard Applicable in the UK and Republic of Ireland, as issued in March 2013”, Ernst and Young Publications.
- IASB, (2015). Exposure Draft ED/2015/3. *Conceptual Framework for Financial Reporting*. London: IFRS Foundation.

- Flores, E., Broedel Lopes, A., Carvalho N. (2016). Are hybrid financial instruments debt or equity? International evidence. Cahier de recherche, Université de Sao Paolo.
- Martin, D., Le Nabasque H., Mortier R., Fallet C., Pietrancosta A. (2012). Les actions de préférence. *Actes pratiques ingénierie sociétaire*, nov.-déc. 2012, Lexis Nexis.
- Moody's Investors Service (2001). Special Comment – Aussie Hybrids: The Search for Equity-Like Instruments Continues. Moody's Global Credit Research.
- Penney, M. (2000). "United Kingdom" in IFA, Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions, Cahiers de Droit Fiscal International, Kluwer Law International, 645-646.
- Reserve Bank of Australia (2005). Financial Stability Review. Australian Government Printer, Sydney.
- RSM. (2016). How to account for Convertible Debt. Financial Insight, January 2018, RSM Australia.
- Southern D., (2000). Taxation of Corporate Debt, Foreign Exchange and Derivative Contracts Price Waterhouse Coopers Publications 83.
- Standard & Poor's (2008). Hybrid Capital Handbook, Standard & Poor's Ratings Services Publications.