

## Avis CNC 177/1 - Traitement comptable du mini BEL 20

### I. Considérations générales

La Commission des Normes comptables a été saisie d'une demande d'avis portant sur le traitement comptable à réserver à un nouvel instrument financier sur l'indice BEL 20, dénommé ci-après mini BEL 20.

Le présent avis ne se limite pas à l'examen des mini BEL 20 mais traite en termes généraux des différentes questions comptables qui se posent lors de l'acquisition, de l'émission et de la liquidation des index participation units (IPU's).

Un index participation unit est un instrument financier dématérialisé qui permet à l'investisseur d'investir dans un indice sur actions, sans devoir acquérir l'ensemble du panier d'actions sous-jacent.

Pour ce qui est de la définition juridique de l'IPU, l'on se reportera à l'arrêté royal du 9 juin 1999 modifiant l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à la création et à l'organisation de la Bourse belge des Futures et Options et l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif<sup>1</sup>.

L'article 2 de cet arrêté définit l'IPU comme suit : un index participation unit (IPU) est un instrument financier dématérialisé négociable, comme visé à l'article 1er, § 1er, de la loi du 6 avril 1995, basé sur un indice sur actions sous-jacent. Un IPU est une convention conférant durant une période déterminée, contre paiement à l'émetteur, simultanément deux droits au détenteur. L'IPU confère, à titre principal, au détenteur un droit de nature optionnelle, comme visé à l'article 1er, § 1er, 7°, de la loi du 6 avril 1995. Accessoirement, le détenteur dispose d'un droit de créance sur des indemnités déterminées qui correspond à un instrument financier visé à l'article 1er, § 1er, 1°, a, de la loi du 6 avril 1995.

Le droit de nature optionnelle permet au détenteur d'obtenir, lors de l'exercice, pour un prix d'exercice nul, soit le versement en espèces de la contre-valeur des IPU exercés, soit, le cas échéant, la livraison physique de l'ensemble des différentes actions qui composent l'indice sur actions sous-jacent. Le droit de créance permet au détenteur d'obtenir des indemnités déterminées pendant la durée de détention. Ces indemnités sont des montants qui correspondent proportionnellement à la valeur des dividendes se rapportant aux actions respectives qui composent l'indice sur actions sous-jacent.

Le droit de nature optionnelle implique pour l'émetteur de l'IPU l'obligation, en cas d'assignation, pour un prix d'exercice nul, soit de verser en espèces la contre-valeur des IPU assignés, soit, le cas échéant, de livrer physiquement l'ensemble des différentes actions qui composent l'indice sur actions sous-jacent. Le droit de créance implique pour l'émetteur l'obligation de payer des indemnités déterminées pendant la durée de détention. Les montants de ces indemnités correspondent proportionnellement au montant des dividendes se rapportant aux actions respectives qui composent l'indice sur actions sous-jacent.

L'IPU est donc essentiellement un instrument financier composé, qui comprend deux droits distincts, à savoir, principalement, un droit de nature optionnelle et, accessoirement, un droit de créance sur l'attribution des montants proportionnellement équivalents aux dividendes.

La qualification juridique la plus proche de l'IPU est ainsi celle du contrat d'option. L'IPU se distingue toutefois d'un tel contrat par son prix d'exercice équivalent à zéro et par son échéance lointaine (fixée à 49 ans dans le cas du mini BEL 20). La conjonction de ces deux éléments a pour conséquence qu'un IPU sera inévitablement exercé. Il est en outre prévu que le détenteur dispose d'un droit à recevoir des montants proportionnellement équivalents aux dividendes afférents aux actions qui composent l'indice. Cette indemnité est censée compenser le préjudice que le détenteur pourrait subir du fait de la baisse de valeur de l'indice sur actions à la suite de la mise en paiement des dividendes se rapportant aux actions qui composent cet indice.

Sous l'angle financier et comptable, l'IPU se distingue donc sur plusieurs points des contrats d'option négociés sur les marchés réglementés:

- son prix d'exercice est nul. Ce prix d'exercice a pour conséquence qu'un tel produit sera nécessairement et inévitablement exercé par son titulaire. C'est là une différence significative avec, par exemple, les séries habituelles de put et call sur actions individuelles mais aussi sur le BEL 20 ;
- Dans la grande majorité des cas, le mode de liquidation sera lui aussi fort différent. L'indice ne peut en tant que tel faire l'objet d'une livraison. Seul le panier représentatif de l'indice peut, le cas échéant, être livrable et ce sous la forme d'actions qui le composent. Il est de plus en plus vraisemblable que la majorité des opérateurs ayant émis de tels IPU détiendront le panier représentatif de l'indice. Enfin, la livraison des actions doit être considérée comme une simple hypothèse juridique théorique dans la mesure où elle est exclue dans toutes les spécificités contractuelles prévues dans les contrats d'IPU's jusqu'à présent négociés ;
- l'effet de levier est inexistant, étant donné que le montant de l'IPU est toujours (théoriquement)<sup>2</sup> équivalent à la valeur de marché de l'actif sous-jacent. Le recours au mécanisme de l'option s'explique principalement par la possibilité de négocier un indice aussi

facilement qu'une action ;

- la période d'exercice est nettement plus longue que celles habituellement prévues pour des options sur actions. La raison d'être de la durée inhabituellement longue tient à la nécessité d'éviter que la "valeur temporelle" (à savoir la différence positive entre le cours de l'option et la valeur intrinsèque de celle-ci) ne puisse jouer sur la cotation de la prime. On constate en effet généralement que la valeur temporelle tend vers zéro au fur et à mesure que la date (ultime) d'exercice de l'option se rapproche. A cette date et sauf imperfection du marché, la valeur de l'option doit, par définition, être égale à sa valeur intrinsèque. Dans le cas du mini BEL 20, cette valeur temporelle sera, par définition, absente dans la composition de la valeur de la prime de l'option puisque celle-ci sera nécessairement<sup>3</sup> équivalente à un montant exprimé en € et correspondant à 1/100e du BEL 20 exprimé en points.

## II. Lignes de force du traitement comptable

La Commission considère qu'au vu des caractéristiques décrites ci-dessus, l'IPU constitue un actif financier particulier qui, sous l'angle comptable, doit être traité par application des principes développés dans les avis qu'elle a consacrés à d'autres instruments financiers, en particulier les avis sur les devises<sup>4</sup>, les options sur actions<sup>5</sup> et les opérations de couverture<sup>6</sup>.

### A. Dans les comptes de l'acquéreur

#### 1. Traitement comptable de l'acquisition

Dans son avis 167/1, la Commission avait indiqué que "ce droit du titulaire de l'option [sur action] à l'égard de l'émetteur de celle-ci représente [...] un avoir à porter à l'actif du bilan et non une charge à acter en tant que telle au compte de résultats". Le même raisonnement peut être suivi pour le traitement comptable de l'acquisition d'IPU, sous réserve de la question de savoir si un tel instrument doit également être porté sous la rubrique Placements de trésorerie, comme la Commission l'a préconisé pour les options d'achat et de vente sur actions rentrant dans le cadre d'opérations de trading.

S'agissant manifestement de droits qui ne peuvent être qualifiés d'"immobilisations financières" et ce malgré leur période d'exercice fort longue (à savoir 50 ans), la Commission est d'avis qu'il convient de porter de tels droits sous le poste approprié des actifs circulants, à savoir la rubrique VIII.B. Autres placements, qui reprend, conformément à la définition qui en est donnée dans l'annexe à l'arrêté royal du 8 octobre 1976, les valeurs mobilières acquises au titre de placement de fonds et qui ne revêtent pas le caractère d'immobilisations financières.

#### 2. Adaptation de la valeur en cours de période

Le titulaire d'un IPU court un risque comparable à celui de l'acheteur d'un portefeuille d'actions diversifié. Tout comme une action, un IPU a toujours une certaine valeur à moins que la valeur de l'indice sous-jacent tombe à zéro. Entre le moment de l'achat et de la liquidation de la position, la valeur d'un IPU peut diminuer ou augmenter.

Les entreprises industrielles et commerciales, soumises aux dispositions de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, devront appliquer des réductions de valeur sur les IPU qu'elles auront achetées si la valeur de marché ou de réalisation de ces instruments est inférieure à leur valeur d'acquisition<sup>7</sup>. Ces mêmes réductions de valeur devront être reprises si la valeur de marché vient à se redresser.

En revanche, aucune plus-value par rapport à la valeur d'acquisition ne pourra être actée, aussi longtemps que celle-ci n'aura pas été réalisée.

#### 3. Distribution de dividendes

Pour compenser la baisse habituellement constatée dans la valeur de l'indice à la suite de la mise en paiement des dividendes se rapportant aux actions qui composent cet indice, l'acheteur détient un droit de recevoir de l'émetteur un montant proportionnellement équivalent aux dividendes (les "dividend equivalents").

Quant à sa qualification en droit comptable, cette indemnité devra être traitée, dans les comptes de l'acheteur, comme un produit financier, au titre de Produits des actifs circulants (compte 751 du PCMN).

#### 4. Dénouement de l'opération

Comme déjà précisé ci-dessus, la livraison physique des actions qui composent l'indice sous-jacent peut être considérée comme une simple hypothèse juridique théorique dans la mesure où elle est exclue dans toutes les spécificités contractuelles prévues dans les contrats d'IPU's jusqu'à présent négociés. La Commission ne souhaite toutefois, dans un avis de portée générale, pas exclure la possibilité d'une livraison physique des actions.

##### 4.1.

Dans la grande majorité des cas, le dénouement de l'opération donnera lieu à un règlement en espèces par voie de paiement dans le chef de l'émetteur de la valeur de l'IPU. La différence entre la valeur d'acquisition de l'IPU et sa valeur d'exercice devra être prise en résultats sous une rubrique appropriée des résultats financiers telle que "65.../75... Options sur indice". Les réductions de valeurs antérieurement actées devront, lors du dénouement de l'opération, soit être extournées, soit être reprises dans la mesure où le prix d'exercice se situe entre la valeur d'acquisition et la valeur comptable nette.

## 4.2.

Si l'exercice de l'IPU se traduit par la livraison au détenteur des actions composant le panier représentatif de l'indice, la valeur d'acquisition des titres ainsi livrés est déterminée sur la base des cours de ces titres, tels que constatés à la date d'exercice de l'IPU. Ces titres sont portés sous la rubrique appropriée de l'actif (soit sous les "Placements de trésorerie", soit sous les "Immobilisations financières"). La différence constatée entre la valeur boursière des titres acquis et la valeur d'acquisition des IPU sera prise en résultats selon les mêmes modalités que dans le cas d'un règlement en espèces.

### B. Dans les comptes de l'émetteur

L'émetteur reçoit, dès la vente de l'IPU, la pleine valeur du droit qu'il émet. Il n'a plus d'autre droit à faire valoir à l'égard du titulaire de l'IPU. En contrepartie, il s'engage :

- au gré du titulaire, soit à lui rembourser le montant reçu, adapté en fonction de l'évolution de la valeur de l'indice sous-jacent, soit à lui remettre les titres composant ce sous-jacent (hypothèse juridique théorique, voir supra) ;
- à lui verser la quotité proportionnelle des dividendes afférents aux actions comprises dans le sous-jacent et mis en paiement.

#### 1. Traitement de l'engagement souscrit par l'émetteur de l'IPU, du montant perçu par cet émetteur et de l'évaluation du risque<sup>8</sup>

L'engagement de livraison - au gré du titulaire de l'IPU - de la valeur de l'indice pourrait être enregistré dans les comptes d'engagements hors bilan par une écriture du type :

09..  
à 09.. Options sur indice

Il convient toutefois de s'interroger sur les montants à reprendre à cet effet dans ces comptes hors bilan. Dans son [avis 167/1](#) précité, la Commission avait précisé que cet enregistrement devait porter sur la valeur d'exercice de l'option. Or, un tel traitement ne peut être retenu dans le cas d'un IPU ayant par définition un prix d'exercice égal à zéro. Seule la valeur de l'option lors de l'émission, adaptée par la suite lors de chaque clôture comptable concernée, peut être prise en considération. La passation de telles écritures dans les engagements hors bilan ne présenterait toutefois pas de valeur ajoutée significative par rapport à l'information reprise dans le corps du bilan de l'émetteur<sup>9</sup>. Il est par conséquent proposé, dans le cas particulier des IPU's, de ne pas prévoir d'écritures hors bilan à cet égard.

Quant au mode de comptabilisation de la prime perçue par l'émetteur, la Commission est d'avis qu'il convient d'envisager une approche différente de celle retenue dans l'[avis 167/1](#) précité, étant donné que l'on peut supposer qu'un IPU sera inévitablement exercé par son titulaire, tandis que les contrats d'option sur actions ne le seront pas nécessairement.

Le montant perçu par l'émetteur ne peut dès lors, sous l'angle comptable, être assimilé à une prime, couvrant un risque déterminé mais incertain quant à sa survenance ou à son importance. L'émetteur devra en effet restituer le montant, augmenté ou diminué de la variation de la valeur du sous-jacent. Il s'agit dès lors pour l'émetteur d'une dette, remboursable par le paiement d'un montant variant en fonction de l'évolution de cet indice, et non d'un résultat qui selon les circonstances débouchera sur un bénéfice ou sur une perte.

Il s'ensuit que, lors de l'émission de l'IPU, le montant perçu par l'émetteur doit être porté dans ses comptes au titre de dettes, normalement parmi les dettes à plus d'un an. L'exigence de l'image fidèle impliquera qu'en raison du risque qui leur est associé<sup>10</sup>, ces dettes feront l'objet d'une rubrique distincte dans les comptes annuels ainsi que d'une explication appropriée dans l'annexe.

Cette méthode présente par ailleurs l'avantage de ne plus recourir aux comptes de régularisation (mécanisme envisagé à titre optionnel dans l'[avis 167/1](#) relatif aux options sur actions). De même, cette méthode permet d'éviter de prendre en résultats au cours d'exercices comptables différents, d'une part, la prime encaissée lors de la vente de l'IPU et, d'autre part, le montant à rembourser par l'émetteur au titulaire de l'option qu'il déciderait d'exercer.

#### 2. Versement aux titulaires des IPU d'un montant correspondant aux dividendes afférents au sous-jacent

L'attribution de ces montants aux titulaires est liée à la dette souscrite envers eux par l'émetteur et représente pour ce dernier une charge de cette dette. Ces montants sont dus, indépendamment du fait que l'émetteur possède ou non les sous-jacents correspondants et qu'il a ou non perçu effectivement les dividendes en cause.

Il s'ensuit que l'attribution de ces montants doit être comptabilisée sous les "Charges des dettes" (compte 650 du PCMN).

#### 3. Prise en compte, dans les comptes annuels de l'émetteur, de l'évolution de la valeur des IPU

Le mode d'évaluation, à chaque clôture d'exercice, du montant reçu en contrepartie de l'émission de l'IPU, dépendra de la réponse à la question de savoir si l'émetteur opère ou non à découvert.

##### 3.1.

L'émetteur se couvre entièrement. Il peut à cette fin acquérir le panier d'actions composant le BEL 20 à concurrence des IPU qu'il a émis,

acheter un même nombre d'IPU ou acquérir une option call correspondante sur le BEL 20.

Dans cette hypothèse, les valeurs respectives des IPU émis et des actifs financiers de couverture évoluent en sens opposé et restent, en net, sans influence sur le patrimoine de l'émetteur. Comme précisé dans des avis antérieurs, la Commission est d'avis que dans une telle hypothèse, il n'est pas justifié de comptabiliser de façon asymétrique des pertes et des gains latents étant donné qu'une politique de couverture a précisément pour but de neutraliser les gains et pertes latents. Dans ces conditions, il paraît adéquat que ces évolutions (opposées) ne se traduisent pas dans les résultats et que les valeurs d'acquisition respectives des différentes opérations concernées soient maintenues au bilan et ce, aussi longtemps que la couverture reste parfaite.

### 3.2. .

L'émetteur opère à découvert. Dans ce cas de figure, l'application des principes généraux consacrés par la réglementation comptable et plus particulièrement du principe de prudence conduisent :

- en cas de baisse de l'indice sur actions sous-jacent, à ne pas prendre en bénéfice les baisses de valeur des IPU et, par conséquent, à ne pas acter de diminution du poste de passif sous lequel à été portée la contre-valeur des IPU émis ;
- en cas de hausse de l'indice sur actions sous-jacent, à constituer, à charge du compte de résultats, une provision à concurrence de la différence positive entre la valeur boursière des IPU émis et leur valeur constatée lors de leur émission ; en utilisant les comptes de dotation et de reprise de provisions, à ajuster, à chaque clôture comptable concernée, le montant de cette provision.

#### 4. Dénouement de l'opération

- en cas de dénouement de l'opération par versement en espèces :
  - prise en résultats (dans la rubrique adéquate des résultats financiers) de l'éventuelle différence constatée entre la valeur boursière actuelle de l'IPU et sa valeur à l'émission ;
  - utilisation et/ou reprise des provisions actées, à une clôture comptable antérieure, par un émetteur opérant à découvert ;
  - en cas de livraison des actions composant l'indice sur actions sous-jacent<sup>11</sup> :
  - cession des actions qui ont été acquises à des fins de couverture affectée de l'IPU émis (dans une telle hypothèse de couverture affectée et parfaite, les diverses opérations se dénouent en effet en termes bilantaires et, en principe, sans impact sur le compte de résultats) ;
  - l'émetteur, ayant opéré à découvert, devra, acquérir les titres en cause. La différence constatée entre le prix d'acquisition de ces titres et la valeur pour laquelle les IPU figurent au bilan (y compris la provision constituée à cet effet) constituera une "charge de dettes", à acter à ce titre au compte de résultats.

---

1 Moniteur belge du 29 juin 1999.

2 Le cours de l'IPU peut temporairement s'écarter de la valeur de l'indice sur actions sous-jacent en fonction de l'offre et de la demande sur le marché; le cours de l'indice sous-jacent peut temporairement être basé sur des valeurs indicatives, à la suite d'événements qui ont trait à une ou plusieurs des actions qui le composent.

3 équivalent à la valeur de marché de l'actif sous-jacent. Le recours au mécanisme de l'option s'explique principalement par la possibilité de négocier un indice aussi facilement qu'une action ;  
· la période d'exercice est nettement plus longue que celles habituellement prévues pour des options sur actions. La raison d'être de la durée inhabituellement longue tient à la nécessité d'éviter que la "valeur temporelle" (à savoir la différence positive entre le cours de l'option et la valeur intrinsèque de celle-ci) ne puisse jouer sur la cotation de la prime. On constate en effet généralement que la valeur temporelle tend vers zéro au fur et à mesure que la date (ultime) d'exercice de l'option se rapproche. A cette date et sauf imperfection du marché, la valeur de l'option doit, par définition, être égale à sa valeur intrinsèque. Dans le cas du mini BEL 20, cette valeur temporelle sera, par définition, absente dans la composition de la valeur de la prime de l'option puisque celle-ci sera nécessairement (2) équivalente à un montant exprimé en € et correspondant à 1/100e du BEL 20 exprimé en points.

4 Voir avis 152/1, Bulletin n° 20, décembre 1987, p. 1-49.

5 Voir avis 167/1, Bulletin n° 28, novembre 1992, p. 1-27

6 Voir avis 167/2, Bulletin n° 29, novembre 1992, p. 1-21.

7 Article 31 de l'arrêté royal du 8 octobre 1976.

8 De façon à assurer le bon déroulement de chaque transaction, la maison de clearing demandera une garantie à l'émetteur. Le montant que l'émetteur doit déposer pour couvrir sa position est comptabilisé sous le compte 418 "Cautionnements versés en numéraire" et est imputé, au moment de la liquidation de la position, sur le montant devant finalement être payé.

9 Cf. infra.

10 Pour l'émetteur, le risque peut en effet être illimité étant donné que la valeur de l'indice sous-jacent peut augmenter de façon illimitée

11 Voir supra "hypothèse juridique théorique".