

327

# Les obligations remboursables en actions (ORA) et les obligations échangeables en actions (OECA)

## MOTS CLÉS

obligations,  
actions,  
endettement,  
capitaux propres

## SOMMAIRE

<b>1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE</b>	<b>2</b>
1.1. Les obligations remboursables en actions (ORA)	2
1.2. Les obligations échangeables en actions (OECA)	2

NB Pour plus d'informations sur les obligations convertibles en actions, voir la fiche 325.

# 1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

## 1.1. Les obligations remboursables en actions (ORA)

Contrairement aux obligations convertibles en actions, pour lesquelles il subsiste toujours un risque de non conversion (l'option de conversion rattachée à l'obligation peut ne pas être exercée), les obligations remboursables en actions se transforment obligatoirement en capitaux propres. En effet, elles sont remboursées (sauf en cas de défaillance de l'émetteur) par remise d'actions de la société émettrice selon une parité définie dans le contrat d'émission. En outre, l'opération d'échange se réalise à l'échéance finale de l'emprunt et non pas à tout moment.

La formule est moins attrayante pour le souscripteur qui prend le risque de se retrouver à l'échéance, en cas de baisse du cours, avec des actions dont la valeur sera inférieure à la somme souscrite en obligation. Seul avantage pendant toute la durée où il est obligataire avant de devenir fatalement actionnaire, il jouit d'une rémunération en général supérieure à celle que lui aurait rapporté la détention directe d'action. Elle est plutôt utilisée dans des montages très spécifiques pour des entreprises non cotées, souvent en présence d'une préoccupation fiscale ou juridique.

Des ORA peuvent également être émises avec un remboursement en titres d'une filiale cotée. Ce produit s'analyse alors comme une cession à terme de la participation.

Les ORA sont fiscalement considérées comme des obligations jusqu'à leur remboursement, puis sont ultérieurement considérées comme des actions.

## 1.2. Les obligations échangeables en actions (OECA)

Une obligation échangeable est une obligation émise par une société qui est remboursable en actions d'une autre entreprise dans laquelle elle détient une participation. L'OECA est assortie d'une option d'échange. À l'échéance de l'emprunt, soit le cours de l'action sous-jacente a suffisamment progressé pour que les investisseurs demandent le remboursement de l'obligation échangeable en actions sous-jacentes, la dette disparaît alors du bilan de la société ainsi que les actions sous-jacentes ; soit le cours n'a pas suffisamment progressé et l'emprunt est alors remboursé en liquidités, la société gardant les actions sous-jacentes. En aucun cas, il n'y a un apport de capitaux propres. L'obligation échangeable s'assimile donc à un prêt sur gages avec une option d'achat consentie à l'investisseur sur les titres détenus en portefeuille.

Cette combinaison permet à l'émetteur d'obtenir à la fois un financement attractif et un moyen de céder à terme une participation en cas d'exercice de l'option d'échange.

Depuis 1998, sont apparues un nouveau type d'obligations échangeables, les OCEANE (obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes), qui se sont développées en particulier dans le cadre des programmes de rachat d'actions. La conversion se traduit par la création d'actions nouvelles par augmentation de capital et l'échange par la remise d'actions existantes. À la différence des OECA, ici c'est l'émetteur qui se réserve le droit de choisir entre l'échange avec des actions existantes ou l'émission d'actions nouvelles. Les OCEANE sont donc des titres hybrides d'obligations convertibles et d'obligations échangeables.

Les obligations échangeables n'ont aucun effet dilutif<sup>1</sup> et se traduisent, en cas d'absence de remboursement, par une modification de l'actionnariat et non pas par une opération en capital. En effet, à la différence des obligations convertibles, l'action servant à l'échange préexiste à l'émission de l'obligation échangeable (ou tout du moins est émise en même temps) et n'est donc pas créée à l'occasion de la décision d'échange du porteur. Ces actions sont déposées auprès d'un tiers (une banque) qui s'engage à fournir ces titres aux détenteurs d'obligations échangeables et à la demande de ces derniers.

Les obligations échangeables ont connu jusqu'à ce jour un succès très mitigé. La procédure d'émission est en effet un peu plus compliquée que pour les OC puisqu'elle fait intervenir un tiers, et surtout elles ne constituent guère un instrument de restructuration du passif des sociétés.

- 
1. Le terme de dilution a deux acceptions bien distinctes :
    - On parle tout d'abord de dilution lorsqu'une modification de la structure financière de l'entreprise ou qu'une opération de fusion ou d'acquisition provoque une baisse du bénéfice par action.
    - La dilution peut également caractériser la réduction du pourcentage d'un actionnaire dans le capital d'une société suite à une augmentation de capital, une fusion.

## RÉFÉRENCES

- Code monétaire, Art. L 228-91, al. 1
- Vernimmen, Finance d'entreprise 2021
- Francis LEFEBVRE, Mémento Comptable 2016