

**Belgium
Belgique
Belgien
Bélgica**

**Rapporteurs Nationaux
Bruno Colmant*
François-Xavier Jeanmart****

1. Observations préliminaires

Les directives des rapporteurs généraux nous demandent d'étudier, en une vingtaine de pages, le régime applicable, conformément aux conventions fiscales belges, des instruments financiers hybrides. Cette approche nous a paru peu adéquate au regard des développements des droit fiscal et comptable belges.

Nous avons donc jugé préférable de nous concentrer sur les règles applicables en droit interne belge et de n'aborder les aspects internationaux qu'à titre subsidiaire. Quatre instruments hybrides ont été retenus dans le cadre de cette contribution, à savoir les obligations convertibles, les obligations *reverse convertible*, les obligations remboursables en actions (ORA) et les certificats immobiliers. Les aspects fiscaux, comptables et juridiques sont principalement étudiés dans le cadre de l'émission de ces instruments.

Par ailleurs, nous avons choisi de limiter principalement l'étude des principaux instruments hybrides à la lumière de la réglementation comptable¹ et de la législation fiscale belges applicables aux entreprises industrielles et commerciales belges. Eu égard aux singularités de leurs activités, les règles en vigueur au sein des institutions de crédit et des compagnies d'assurances en matière de comptabilisation et de fiscalité des instruments financiers hybrides ne sont pas envisagées dans le cadre de cette contribution.

* Maître de conférences aux Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix (Namur), Professeur invité à l'ICHEC, aux HEC-Liège et à l'Université de Liège, Professeur à l'Ecole Supérieure des Sciences Fiscales

** Avocat au Barreau de Bruxelles

¹ De nombreuses références aux normes comptables internationales et américaines sont cependant présentées dans le cadre de cette contribution.

2. Environnement économique

Depuis une quinzaine d'années, les marchés monétaires et financiers belges ont subi de profondes mutations structurelles entraînées, entre autres, par la déréglementation et la déspecialisation des institutions financières. Ce phénomène a été, de surcroît, amplifié par le décloisonnement des marchés européens en matière d'offre de services et prestations financières, ainsi que par la convergence des politiques monétaires ayant précédé l'introduction de l'euro.

L'offre de produits financiers s'est aussi enrichie de plusieurs instruments hybrides (dont ceux mentionnés ci-avant), dont la promotion a notamment été effectuée par le biais des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

3. Environnement juridique

La dichotomie traditionnellement admise en droit financier belge en ce qui concerne les instruments financiers primaires est celle qui oppose les actions aux obligations.² La question de savoir quand un instrument financier particulier émerge à la catégorie des unes ou des autres pose bien entendu le délicat problème de la qualification juridique de cet instrument.

Cette qualification juridique est à examiner sur la base de la qualification choisie par les parties elles-mêmes tenant compte de la volonté réelle qui les anime et des caractéristiques intrinsèques de l'instrument proposé.³

Les critères dégagés par la jurisprudence commerciale belge pour savoir quand il y a apport (actions) plutôt que prêt (obligations)⁴ sont les suivants:

- capital insuffisant de la société bénéficiaire des fonds;
- droit de contrôle du bailleur des fonds sur la société bénéficiaire des fonds. Un actionnaire dispose, en effet, notamment d'un droit d'information sur les comptes sociaux de l'entreprise ainsi qu'un droit de participer aux décisions importantes affectant la vie sociale elle-même (droit de vote);
- avance de fonds sans octroi de garanties par le bénéficiaire;
- rémunération en fonction des résultats du bénéficiaire;

² Cette dichotomie se retrouve en droit comptable, ainsi que mentionné au point 5.

³ Plusieurs arrêts de la Cour de Cassation ont ainsi dénié au juge le pouvoir de requalifier un acte autrement que les parties ne l'avaient fait, lorsqu'il ne retient aucun élément incompatible avec la qualification qu'elles avaient choisie. L'arrêt le plus significatif en la matière date du 9 juin 1955 (Pas., I, p. 1097).

⁴ En doctrine, les obligations sont présentées de la façon suivante. Il s'agit d'un emprunt collectif ayant une certaine unité et, d'autre part, cette dette d'emprunt est représentée par des titres négociables conférant à chacun des droits identiques pour un même montant nominal (Van Ryn, *Principes*, t. I, 1ère éd., n° 560; Resteau, *Traité*, 2e éd. par Benoît-Moury et Grégoire, t. III, n° 1590 et suiv.).

- absence d'échéance pour le remboursement;⁵
- absence de garantie quant au remboursement des fonds;
- participation du bailleur des fonds aux profits et aux pertes de l'entreprise.

Tous ces critères ne sont toutefois pas décisifs pour déterminer la nature juridique de l'avance de fonds. Certaines obligations sont en effet, par exemple, également rémunérées en fonction des résultats mêmes de l'entreprise. C'est le cas des obligations participatives. Nul ne conteste pourtant qu'il s'agit bien là d'obligations.⁶

C'est surtout le risque lié à l'avance des fonds qui détermine la qualification d'apport plutôt que celle de prêt. Les parties en faisant l'avance des fonds ont-elles eu l'intention de participer aux profits et aux pertes de l'entreprise? Si oui, l'avance de fonds ne peut être qu'un apport en société.

Les parties ont-elles, par ailleurs, convenu qu'à l'échéance, le bailleur de fonds n'aurait pas la garantie d'obtenir le remboursement du capital avancé? En l'absence d'une telle garantie, l'avance de fonds sera un apport en société plutôt qu'un prêt.⁷

En tout état de cause, l'émergence des instruments financiers hybrides met à mal les classifications traditionnelles, ce qui pousse parfois les praticiens à opter pour une qualification *sui generis* de ces instruments.

4. Environnement fiscal

4.1. Principales différences d'ordre fiscal entre la mise à la disposition de fonds sous la forme d'un capital ou sous la forme d'un prêt (obligation)

La rémunération accordée au bailleur de fonds pour la mise à disposition de ceux-ci constitue une charge fiscale déductible pour le débiteur du prêt ou l'émetteur de l'obligation.⁸ A l'inverse, les avantages attachés aux actions ou parts bénéficiaires quelconques (dividendes) sont compris dans les bénéfices de la société distributrice.⁹

⁵ Cass., 8 avril 1986, R.W., 1986-1987, col. 665, en matière commerciale.

⁶ J. Van Ryn et P. Van Ommeslaghe, Examen de jurisprudence (1961-1963), "Les sociétés commerciales", RCJB, 1967, p. 289, n° 9; P. Demeur, note sous Cass., 10 juin 1958, RPS, 1959, 49; P. Coppens, note sous Bruxelles, 30 novembre 1962, RPS, 1964, 33; J. Ronse, "Overzicht van rechtspraak *Vennootschappen*", TPR, 1964, 69-72.

⁷ Dans le cas d'un prêt, le prêteur a, selon la définition contenue à l'article 1892 du Code Civil sur le prêt de consommation ou simple prêt, l'assurance de se voir remettre à l'échéance, un montant équivalent au montant nominal prêté. Cette définition est, il faut le reconnaître, remise en question par la pratique actuelle, laquelle a développé des instruments financiers complexes (tels que les ORA, voir *infra*) auxquels la qualification d'obligation est reconnue alors que le remboursement du montant avancé est lui-même soumis à aléas.

⁸ Art. 52, 2° du CIR, CIR signifiant Code des Impôts sur les Revenus.

⁹ Art. 185 du CIR.

Dans le chef de l'investisseur-prêteur société belge, la rémunération perçue est intégralement imposable alors qu'elle ne l'est que très partiellement (soit 5 pour cent du dividende brut) pour l'investisseur-actionnaire société si toutes les conditions requises par la loi pour bénéficier du régime des "revenus définitivement axés" (ou RDT) sont remplies.¹⁰

Le taux de précompte mobilier de droit interne belge généralement applicable aux dividendes est de 25 pour cent, alors qu'il n'est que de 15 pour cent pour les intérêts.¹¹

L'apport de fonds au capital d'une société belge est soumis au droit d'apport de 0,5 pour cent.¹²

4.2. Caractère licite du choix de la voie la moins imposée

Le fisc peut invoquer la simulation à l'égard du contribuable et restituer à l'opération simulée sa nature réelle.¹³ Il ne peut toutefois faire application de la théorie de la fraude à la loi. Cette position, défendue par une doctrine majoritaire,¹⁴ est appuyée par un arrêt de la Cour de Cassation déjà ancien qui a reconnu le droit des parties de choisir la voie la moins imposée même si la forme qu'elles donnent à leurs actes n'est pas la plus normale, dès lors qu'elles acceptent toutes les conséquences des actes passés et qu'il n'y a donc pas de simulation.¹⁵

On a pu craindre un retour à la théorie de la fraude à la loi quand l'administration a triomphé aux divers degrés de juridiction en faisant rejeter pour l'imposition d'une société absorbante, les pertes antérieures de cette société, que l'absorbante, société économiquement morte, voulait déduire des bénéfices produits par les opérations d'une société entre-temps absorbée et qui était, elle, bénéficiaire.¹⁶

Le danger de cette jurisprudence réside, en fait, dans une confusion entre les notions de simulation et de non-conformité à la réalité économique.

¹⁰ Arts. 202 et 203 du CIR.

¹¹ Art. 269, al. 1er. Différentes hypothèses de réduction du taux de précompte mobilier pour les dividendes sont prévues aux alinéas 2 et 3 de l'art. 269.

¹² Art. 115 et suivants du Code des droits d'enregistrement.

¹³ La simulation est classiquement définie comme suit: "Il y a simulation lorsque les parties font un acte apparent dont elles conviennent de modifier ou de détruire les effets par une autre convention, demeurée secrète. La simulation suppose donc deux conventions contemporaines l'une de l'autre, mais dont l'une n'est destinée qu'à donner le change. Il n'existe qu'une convention réelle, la convention secrète" (De Page, *Traité élémentaire de droit civil belge*, II, n° 618).

¹⁴ Th. Delahaye, *Le choix de la voie la moins imposée*, 1977, p. 31; P. Coppens et A. Bailleux, *Droit fiscal. Les impôts sur les revenus*, 1983, p. 579; Krings, "Les lacunes en droit fiscal" dans Perelman, *Le problème des lacunes en droit*, Centre national de recherches de logique, Bruxelles, 1967, p. 472; de Longueville, "Simulation et voie juridique la moins onéreuse", *Rec. Gén. Enr. Not.*, 1975, n° 21.937, p. 268; J. Malherbe, "Simulation, fraus legis and business purpose under Belgian tax law", *Bull. int. fisc. doc.*, 1987, p. 396.

¹⁵ Cass., 6 juin 1961, Brepols, Pas. I, 1082.

¹⁶ Anvers, 2 mars 1978, Ines, J.D.F., 1979, p. 344, R.P.S., 1979, p. 312, Bull. Contr., 1981, p. 50.

Selon l'Administration fiscale, la réalité économique ne peut consister en une série d'actes accomplis dans le but exclusif d'obtenir un avantage fiscal et, par conséquent, d'éluider l'impôt.¹⁷

Cette thèse administrative a été condamnée une première fois par la Cour de Cassation dans l'arrêt *Maas International*.¹⁸ Ultérieurement, dans un arrêt du 29 janvier 1988, la Cour de Cassation a adopté la même attitude en décidant expressément qu'il n'existait pas de principe général de droit selon lequel les impôts devraient être établis sur la base de la réalité économique.¹⁹

Dans un arrêt plus récent du 22 mars 1990, la Cour de Cassation eut même l'occasion d'affirmer

“qu'il n'y a ni simulation prohibée à l'égard du fisc, ni partant fraude fiscale lorsque, en vue de bénéficier d'un régime plus favorable, les parties, usant de la liberté des conventions, sans toutefois violer aucune obligation légale, établissent des actes dont elles acceptent toutes les conséquences, même si ces actes sont accomplis à seule fin de réduire la charge fiscale.”²⁰

Une relative sécurité juridique résultait donc en Belgique de ce que la théorie de la fraude à la loi n'était pas reçue et de ce que les opérations non simulées ne pouvaient être écartées sur le plan fiscal, sinon par une application excessive de la théorie de la simulation.

La réponse aux procédés anormaux, mais licites, utilisés par le contribuable en vue de réduire sa charge fiscale, est à trouver dans les modifications spécifiques de la loi fiscale, non dans les principes ou des textes généraux obligeant le contribuable à arranger ses affaires dans le sens le plus favorable au Trésor.²¹

Parmi les dispositions spécifiques contenues dans la loi belge relevantes en l'espèce, signalons l'article 18, alinéa 3, du CIR, qui permet au fisc de requalifier les intérêts d'avances en dividendes soit lorsque la rémunération prévue pour le prêt est exagérée, soit lorsque la société bénéficiaire des fonds est sous-capitalisée.

Cette relative sécurité juridique est remise en question depuis l'introduction en 1993 dans l'arsenal législatif belge d'une disposition générale anti-abus de droit.²²

Cette disposition entend rendre inopposable à l'administration fiscale la qualification juridique donnée par un contribuable à un ou plusieurs actes lorsque cette qualification a pour but d'éviter l'impôt, sauf pour le contribuable à établir que

¹⁷ Bull. Q.R., Sén. sess. ord., 1984-85, question n° 330 du 4 juin 1985 (M. Lahaye), p. 1896.

¹⁸ *Maas International*, Cass., 27 février 1987, Pas., I, p. 177, Bull. Contr., 1988, n° 668, p. 156, FJF, n° 87/68.

¹⁹ Cass., 29 janvier 1988, Pas., I, 633, R.W., 1987-1988, col. 1508 et note Haelterman, FJF, n° 88/73.

²⁰ Arrêt *Au Vieux Saint-Martin*, Cass., 22 mars 1990, JDF, 1990, p. 116.

²¹ J. Malherbe, *Droit fiscal international*, précis de la Faculté de Droit de l'UCL, Larcier, p. 678.

²² Art. 344 §1er du CIR.

cette qualification répond à des besoins légitimes de caractère financier ou économique.

La portée réelle de cette disposition reste encore controversée. Certains auteurs considèrent qu'elle introduit la théorie de la fraude à la loi en droit fiscal belge, ce qui permettrait à l'administration d'écarter les qualifications juridiques qui ont pour effet de contourner l'objectif du législateur fiscal.²³

Selon d'autres, cette disposition ne permettrait au fisc que de modifier la qualification juridique donnée par les parties à un ou plusieurs actes, pour autant que cette qualification ainsi modifiée soit juridiquement correcte.²⁴

Cette disposition n'a, jusqu'à présent, pas fait l'objet de décisions jurisprudentielles.

5. Environnement comptable

5.1. Cadre applicable

Les règles comptables applicables aux entreprises commerciales ou industrielles trouvent leur genèse conceptuelle dans la loi du 15 juillet 1975 applicable à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises ainsi que dans l'arrêté royal d'exécution du 8 octobre 1976.²⁵

Deux principes comptables constituent les piliers de cet arrêté royal. Il s'agit des principes de prudence et de réalisation. C'est aux termes de ces deux principes que, d'une part, les pertes probables doivent faire l'objet de provisions et que, d'autre part, seuls les bénéfices réalisés à la date de clôture comptable peuvent être enregistrés en compte de résultats.

En particulier, le droit comptable belge considère qu'un bénéfice n'est réalisé que lorsque l'actif qui lui donne naissance est mobilisé, car il existe une possibilité que la valeur de cet actif fluctue entre la date de la clôture comptable et la date de dénouement de l'opération. En conséquence, la règle d'évaluation au *mark-to-market* n'est, de manière générale, pas autorisée pour les entreprises commerciales et industrielles belges.²⁶

²³ Van Combrugge, "De invoering van het leerstuk van *fraus legis* of *wetsontduiking* in het Belgisch fiscaal recht", TRV, 1993, p. 271 à 286; P. Faes, *Het rechtsmisbruik in fiscale zaken*, Mys & Breesch, 1994, p. 131.

²⁴ Th. Afschrift, *L'évitement licite de l'impôt et la réalité juridique*, Bruylant, 1994, 375pp.; Eloy, "L'abus de droit", dans *Regards fiscaux sur la 48ème législature*, id. M. Dewolf éditions, Bruylant, 1995; J. Malherbe e.a. "Requalification of transactions for tax purposes under section 344 §1 of the Belgian Income Tax Code: potential application to coordination centers", *Intertax*, 1994, p. 381 à 410 et O. Bertin, "La step transaction doctrine et l'article 344, § 1er, du CIR 1992", RGF, 1994, pp. 44 à 60.

²⁵ Qui constituent la transposition en droit belge de la 4e directive 78/660/CEE.

²⁶ L'application de la règle d'évaluation du *mark-to-market* (ou de la *fair value* selon les termes des normes comptables américaine FASB 133 et internationale IASC 39) part de l'idée que lorsqu'il existe un marché financier liquide, une entreprise est, à tout moment, en mesure de réaliser les

Dans les paragraphes suivants, les règles comptables applicables aux instruments financiers acquis et émis par une entreprise commerciale ou industrielle sont successivement présentées.²⁷

5.2. Comptabilisation dans le chef de l'investisseur

5.2.1. Titres à revenus fixes et variables

Les éléments portés à l'actif du bilan d'une entreprise belge sont, de manière générale, évalués à leur valeur d'acquisition, déduction faite des amortissements et réductions de valeur.²⁸

C'est, entre autres, les possibilités de variations de la valeur d'un actif financier entre la date de la clôture comptable et la date de sortie de cet actif du patrimoine d'une société qui est à la base de la distinction entre les actifs financiers à revenus variables et les actifs financiers à revenus fixes.²⁹

La réglementation comptable belge n'a malheureusement pas défini exactement les caractéristiques normatives permettant de considérer que les revenus d'un titre soient fixes. Ce vide réglementaire n'a, au demeurant, pas été comblé par la Commission des Normes Comptables.³⁰ Il faut aussi souligner que la législation fiscale belge ne contient pas non plus de codification homogène permettant de caractériser un instrument financier selon que son revenu soit fixe ou variable.³¹

cont.

éléments d'actif circulants sans distorsion de cours et de transformer un résultat "non réalisé ou latent" en résultat réalisé. Cette règle d'évaluation préconise donc que les actifs et passifs financiers en cause soient évalués à la valeur du marché et que le résultat de cette évaluation soit enregistré en compte de résultats à chaque clôture comptable. Elle permet donc de sublimer les distinctions entre instruments financiers dérivés et classiques, ainsi qu'entre les titres à revenus fixes et variables. Dans les pays continentaux, la règle d'évaluation du *mark-to-market* n'est généralement pas retenue par les cadres comptables légaux qui ont transposé le principe de prudence de la quatrième directive CEE – voir en particulier l'art. 39 de la 4e directive 78/660/CEE. Une dérogation existe cependant en matière de reconnaissance des écarts de conversion sur devises (dir. 152/1 du Bulletin 20 de la Commission des Normes Comptables). Une autre exception est cependant prévue par l'arrêté royal du 23 septembre 1992 pour les portefeuilles liquides de négoce au sein des établissements de crédit.

²⁷ Au titre de référence intéressante, l'analyse du cadre fiscal américain applicable aux instruments financiers dérivés est abordée dans R. Shuldiner, "A general approach to the taxation of financial instruments", *Texas Law Review*, vol. 71, n° 2, décembre 1998, p. 243 et suivantes.

²⁸ Voir en particulier l'article 29 §2 de l'AR du 8 octobre 1996 applicable aux immobilisations financières et l'art. 31 applicable aux placements de trésorerie et aux valeurs disponibles.

²⁹ Voir en particulier l'art. 27bis §3 de l'AR du 8 octobre 1976. Voir aussi le point 3 *supra* "Environnement juridique".

³⁰ Ou CNC qui constitue l'organisme public belge de normalisation comptable créé par la loi du 17 juillet 1975.

³¹ Dans cette matière complexe, les tribunaux se sont bornés à identifier certains facteurs permettant de déterminer si un titre constitue une action ou une obligation: l'existence d'une date de maturité, la dépendance des revenus du titre aux résultats de l'émetteur, etc. Voir le point 3 de la présente contribution.

En l'absence de référentiels comptables et fiscaux,³² la pratique comptable s'oriente vers une analyse factuelle des caractéristiques financières des instruments concernés. A cet égard, un élément fondamental fréquemment invoqué par les praticiens comptables et qui permet de distinguer les instruments à revenus fixes des instruments à revenus variables est constitué par la quantification et la prévisibilité de ces revenus.

Cette prévisibilité des revenus est obtenue pour les titres à revenus fixes, puisque ces derniers sont justement déterminés à l'avance et donc théoriquement insensibles – moyennant le respect de certaines conditions dont la déclinaison dépasse le cadre de cette contribution – aux variations des paramètres des marchés financiers. La fixité des revenus crée, de surcroît, une relation mathématique vérifiable *a priori* entre, d'une part, la valeur du titre à revenus fixes et, d'autre part, la valeur actualisée des flux financiers (par essence, fixes) qui y sont associés.

Cette prévisibilité n'est, par contre, pas constatée pour les titres à revenus variables. L'aléa qui est associé à l'estimation de ces revenus variables explique que leur reconnaissance comptable ne peut, en aucune manière, être anticipée. La reconnaissance des revenus tirés de ces titres est donc subordonnée à leur encaissement. Certains auteurs parlent d'ailleurs de comptabilisation des titres à revenus variables sur une base *wait and see*.³³ En tout état de cause, la caractéristique principale de cette méthode consiste à subordonner le moment de la reconnaissance comptable d'un revenu à celui de son encaissement.

En ce qui concerne la comptabilisation des titres à revenus fixes, le droit comptable belge prescrit d'identifier la différence entre le prix d'acquisition des titres à revenus fixes et leur valeur de remboursement à l'échéance et de répartir cette différence, de manière actuarielle,³⁴ sur la durée de vie restant à courir des titres. Cette méthode conduit à l'enregistrement comptable des titres à revenus fixes sur base de leur rendement actuariel à l'échéance (ou méthode du *yield-to-maturity*).³⁵

³² Il importe cependant de souligner que l'art. 2, §4 du CIR 1992 mentionne "les titres à revenu fixe: les obligations, bons de caisse et autres titres analogues". Cette disposition est cependant inadaptée, puisqu'une obligation, par exemple, peut être à revenus variables.

³³ Voir à cet égard la responsable des études A. Warren, "Financial contract innovation and income tax policy", *The Harvard Law Review Association*, vol. 107, n° 2, December 1993, p. 462 et suivantes.

³⁴ Dans certains cas, une répartition linéaire est autorisée.

³⁵ Voir aussi l'art. 27bis § 2 de l'arrêté royal du 8 octobre 1946 concernant les créances à taux d'intérêt anormalement faible. Le droit comptable belge a adopté une méthode comparable à celle préconisée par la FASB 115, datant de mai 1993 *Accounting for certain investments in debt and equity securities* pour les titres *held to maturity*. Dans ce domaine, la principale différence entre les réglementations belges et américaines concerne la période de détention des titres obligataires. Selon la norme FASB 115, le classement d'un titre représentatif d'une dette dans la catégorie *held to maturity* ne peut être effectué que si l'entreprise a l'intention effective et la capacité de conserver ce titre jusqu'à son échéance. La classification de titres sous cette rubrique doit donc s'accompagner d'une manifestation d'intention très ferme. La règle du rendement actuariel n'est cependant pas applicable aux dettes et créances à court terme. Voir l'avis 137/9 du Bulletin 30 (février 1993) de la Commission des Normes Comptables. Voir aussi les avis 137/4 et 137/5 du Bulletin 19 de la CNC (juillet 1986). La règle du *yield to maturity* reflète simplement la méthode des intérêts composés, voir à cet égard Warren, *op. cit.*, p. 463.

Cette méthode de comptabilisation suppose qu'il soit possible de déterminer avec précision les flux financiers du titre pour calculer le rendement actuariel. C'est justement pour cette raison que cette méthode ne s'applique qu'aux titres à revenus fixes. L'application de la règle du rendement actuariel entraîne une dissociation temporelle entre le revenu comptable des titres et les flux financiers – et en particulier du rendement facial – qui y sont associés. Le cas extrême concerne les obligations à zéro-coupon.³⁶ En effet, la reconnaissance des revenus d'une obligation à zéro-coupon est dérogée de manière échelonnée sur toute la durée de vie de cette obligation alors qu'aucun flux monétaire n'est dégagé avant la cession ou le remboursement de l'obligation.³⁷

5.2.2. Instruments financiers hybrides acquis

Dans la pratique, l'absence de définition réglementaire des actifs à revenus variables et fixes ne constitue pas un réel obstacle à une classification intuitive et économiquement cohérente des actifs financiers élémentaires dans l'une ou l'autre catégorie.

Malheureusement, cette distinction a progressivement été ébranlée par l'apparition des instruments financiers dérivés, intervenant notamment dans la mise en oeuvre des instruments financiers hybrides. Nonobstant les principales singularités des instruments dérivés,³⁸ les principes comptables classiques et la dichotomie entre les titres à revenus fixes et variables ont, en effet, été profondément remis en cause par les innovations financières des quinze dernières années.

Sous le respect de certaines conditions, un instrument financier dérivé permet, en effet, de modifier la nature des revenus d'un actif.³⁹ En d'autres termes, un actif à revenus variables peut, moyennant l'utilisation d'un instrument dérivé particulier, être apparenté financièrement à un actif à revenus fixes et inversement. Dans la plupart des cas, l'instrument financier dérivé intervenant dans ces relations financières ne modifie pas la nature juridique du titre, mais bien son profil de revenus. Par ailleurs, il importe de souligner que la porosité comptable entre les actifs à revenus variables et fixes est principalement obtenue par la mise en oeuvre de mécanismes optionnels.⁴⁰

³⁶ Une obligation à zéro-coupon ne paie aucun coupon, l'ensemble de ces derniers étant capitalisé jusqu'au jour du remboursement.

³⁷ Voir à cet égard la Circulaire Administrative CiD19/416.334 du 30 août 1993.

³⁸ A savoir, principalement, la désagrégation, la combinaison et le transfert de risques.

³⁹ Le terme "actif" n'est pas restrictif. Un "passif" acquis pouvant être assimilé, pour les raisonnements qui suivent, à un actif émis.

⁴⁰ Les instruments dérivés principaux relèvent de deux catégories, à savoir, d'une part, les options et d'autre part, les opérations à terme. Les opérations à terme ne modifient cependant pas, de manière générale, la nature des transactions sous-jacentes, eu égard au fait qu'une opération à terme constitue une opération au comptant assortie d'un coût de portage. A cet égard, la conceptualisation algébrique des relations existantes entre les instruments à revenus fixes, à revenus variables et les options est étudiée de manière systématique dans J. Strand, "Taxing new financial products: a conceptual framework", *Stanford Law Review*, vol. 46, février 1994, p. 569 et suivantes.

Bien que la démonstration de ces relations mathématiques dépasse le cadre de cette contribution, il importe de souligner qu'il existe des équivalences financières entre les options et les actifs à revenus fixes et variables.

De manière générale, les instruments financiers hybrides relèvent souvent, eu égard à leurs caractéristiques optionnelles, de la catégorie comptable des titres à revenus variables. Cette classification est cependant insatisfaisante au regard de la réalité économique qu'il est souhaitable de traduire comptablement et fiscalement.⁴¹ En effet, le caractère hybride de ces instruments milite conceptuellement en faveur de leur décomposition comptable, afin d'appliquer des règles d'évaluation adaptée à la nature particulière de chaque élément constitutif de l'instrument financier hybride.⁴²

De manière générale, le droit comptable belge refuse pourtant la décomposition comptable des instruments financiers hybrides détenus par les entreprises en leurs différents éléments constitutifs. C'est donc le *single instrument approach* qui, aux yeux de la CNC, s'impose.⁴³ La comptabilisation des instruments financiers hybrides détenus par une entreprise doit donc s'inscrire dans la dichotomie réglementaire existante entre les titres à revenus fixes et variables.⁴⁴

Les justifications de ce refus de décomposition comptable des instruments financiers hybrides n'ont jamais été argumentées explicitement par la CNC. Cette institution s'attache vraisemblablement, à titre principal, à la qualification juridique des instruments pour instruire leur traduction comptable.

Le principe de *substance over form*, au terme duquel il s'impose de calquer la traduction comptable des instruments financiers sur base de la réalité économique ne s'est donc pas retenu par la réglementation comptable belge pour les instruments financiers hybrides acquis par des entreprises industrielles et commerciales

⁴¹ Voir à cet égard Reed Schuldiner, "A general approach to the taxation of financial instruments", *Texas Law Review*, vol. 71, n° 2, décembre 1992, p. 243 et suivantes.

⁴² Voir Strand, *op. cit.* et G. Howel et C. Cosby, "Exotic coupon stripping: a voyage to the frontier between debt and options", *Virginia Tax Review*, vol. 12, n° 4, printemps 1993, p. 566 et suivantes.

⁴³ Une exception notoire pour les instruments financiers acquis concerne la décomposition (entre valeurs intrinsèque et temporelle) des options acquises dans un but de couverture. Voir à cet égard l'avis 129/2 du bulletin 29 de la CNC. La décomposition est aussi suggérée par l'avis 139 du bulletin 25 (juin 1990) de la CNC en matière d'obligations avec warrants. La CNC considère, en effet, qu'il est "plus rationnel et plus cohérent" de déterminer la valeur de l'obligation "par référence à la valeur actualisée d'une obligation aux caractéristiques de durée et de taux identiques ou similaires, tandis que la valeur du warrant est déterminée par différence entre la valeur d'acquisition de l'obligation avec warrant et la valeur d'obligation déterminée comme ci-dessus". Pour évaluer une obligation à laquelle est attaché un warrant, la CNC recommande donc une valorisation distincte des deux composantes, et ceci "indépendamment de la cotation des deux éléments, de l'époque à dater de laquelle les deux droits sont séparables et du sort réservé ultérieurement aux deux droits en cause". Voir aussi l'avis 139/2 du Bulletin 22 de la CNC (juin 1988).

⁴⁴ Il est singulier que les règles fiscales fédérales américaines s'éloignent progressivement de cette approche, reflétant sans doute la liquidité des marchés américains et le rythme des innovations dans ce domaine. Voir Avi-Yonah *et al.*, *Taxation of Financial Instruments*, Deerfield, 1996.

belges. L'institut de normalisation comptable américain a, par contre, récemment adopté une attitude éminemment plus souple.⁴⁵

5.3. Comptabilisation dans le chef de l'émetteur

Les mêmes principes comptables que ceux développés ci-avant s'appliquent, *mutatis mutandis*, pour les instruments financiers émis par une entreprise industrielle et commerciale belge. En particulier, la règle du rendement actuariel s'applique aux titres à revenus fixes émis.⁴⁶

A l'instar de ce qui est prévu par les institutions financières agréées, la CNC refuse l'enregistrement comptable dissocié des instruments financiers hybrides émis.

La seule exception à ce principe général qui a été défendue par cette institution concerne les émissions d'obligations convertibles et d'obligations assorties d'un droit de souscription à des actions.⁴⁷ Dans cette matière, la CNC a calqué ses recommandations sur la norme comptable internationale IASC 32.⁴⁸ Pratique-

⁴⁵ La norme FASB 133, *Accounting for derivative instruments and hedging activities*, précise à cet égard que "Contracts that do not in their entirety meet the definition of a derivative instrument, such as bonds, insurance policies, and leases, may contain 'embedded' derivative instruments – implicit or explicit terms that affect some or all of the cash flows or the value of other exchanges required by the contract in a manner similar to a derivative instrument . . . An embedded derivative instrument shall be separated from the host contract and accounted for as a derivative instrument pursuant to this Statement if and only if all of the following criteria are met: (a) The economic characteristics and risks of the embedded derivative instrument are not clearly and closely related to the economic characteristics and risks of the host contract. (b) The contract ('the hybrid instrument') that embodies both the embedded derivative instrument and the host contract is not remeasured at fair value under otherwise applicable generally accepted accounting principles with changes in fair value reported in earnings as they occur. (c) A separate instrument with the same terms as the embedded derivative instrument would be a derivative instrument subject to the requirements of this Statement."

⁴⁶ Voir l'art. 27bis § 4 de l'AR du 8 octobre 1976.

⁴⁷ CNC Bulletin 44, juin 1998, pp. 32 et suivantes.

⁴⁸ Norme IASC 32, *Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, juin 1996. L'IASC est un regroupement de plusieurs organismes de normalisation dont l'objectif est d'établir un canevas de règles comptables universelles. L'IASC s'est d'ailleurs engagée à éditer un ensemble de règles comptables "essentiels" dont l'adoption pourrait être recommandée pour les sociétés cotées sur les grandes places financières. La norme IASC 32 adopte une position singulière portant sur la comptabilisation des différents composants d'un instrument financier. Le paragraphe 23 de cette norme indique en effet que: "The issuer of a financial instrument that contains both a liability and an equity element should classify the instrument's component parts separately: This Standard requires the separate presentation on an issuer's balance sheet of liability and equity elements created by a single financial instrument. It is more a matter of form than substance that both liabilities and equity interests are created by a single financial instrument rather than two or more separate instruments. An issuer's financial position is more faithfully represented by separate presentation of liability and equity components contained in a single instrument according to their nature." L'IASC appuie sa prise de position sur l'hétérogénéité économique des composantes d'une obligation convertible. Elle remarque d'ailleurs qu'une obligation convertible s'apparente comptablement à une obligation ordinaire assortie de warrants (détachables ou non) destinés à acquérir les titres. Nous partageons ce point de vue. Selon l'IASC, la classification d'une obligation convertible en deux composants n'est pas affectée par la probabilité de conversion. Il s'agit donc d'une distinction à opérer une seule fois, au moment de l'émission de l'obligation.

ment, la CNC recommande donc, pour ces obligations, d'éclater comptablement, d'une part, la valeur de la composante obligataire "pure" de l'obligation⁴⁹ et, d'autre part, la valeur de l'option qui y est attachée.⁵⁰

La CNC a adopté une position comparable en matière d'émission d'obligation avec warrants.⁵¹

La position de la CNC en matière d'obligations convertibles doit cependant être interprétée de manière restrictive. Elle n'apparaît donc pas généralisable et, en tout état de cause, aucunement applicable aux obligations *reverse convertible* et aux ORA,⁵² qui sont étudiés dans la présente contribution.

6. Emission d'obligations convertibles⁵³

6.1. Généralités et aspects juridiques

L'obligation convertible est une obligation assortie d'un droit d'option qui permet à son porteur d'en obtenir la conversion, suivant des modalités prévues lors de l'émission, contre des actions de la société émettrice ou parfois contre des actions d'une autre entreprise.

Dans la plupart des cas, le rendement offert à l'émission est inférieur de 2 à 3 pour cent à celui d'une obligation ordinaire de risque comparable. La conversion de l'obligation est généralement prévue au terme d'un délai fixé, correspondant à la maturité de l'obligation. Parfois, elle est autorisée de manière continue (ou partiellement continue) au cours de la vie de l'obligation.

⁴⁹ Devant être enregistrée au titre de dette.

⁵⁰ Devant être comptabilisée au titre de prime d'émission.

⁵¹ La Commission indique dans l'avis 139/7 du bulletin 34 que "Le montant reçu par la société pour le prix des warrants qu'elle a émis est assimilable en son chef à une prime d'émission versée par les souscripteurs d'actions nouvelles, sous la seule réserve qu'en cas d'émission de warrants le montant obtenu est définitivement acquis à la société, même dans l'hypothèse où, ultérieurement, les titulaires de warrants n'exerceraient pas leur droit de souscription. Les montants perçus pour l'émission de warrants seront dès lors portés à la rubrique des capitaux propres *Prime d'émission* et y seront maintenus, que les droits de souscription soient ou non exercés ultérieurement. En cas d'exercice ultérieur, le prix des warrants sera porté selon les décisions de l'organe social compétent, soit entièrement au capital, soit pour partie au capital et pour partie à la prime d'émission". Compte tenu du fait qu'une obligation convertible peut être décomposée en une obligation ordinaire et une option (de même nature qu'un warrant), la position de la CNC posait les jalons d'une adoption des principes de l'IASC 32. Un point de vue identique est adopté, *mutatis mutandis*, pour la comptabilisation des warrants attachés à des actions nouvellement émises – voir l'avis 139/7 du Bulletin 34 de la CNC (mars 1995).

⁵² Voir à cet égard l'avis 139/8 du Bulletin 44 de juin 1998, pp. 38 et 39.

⁵³ Pour un examen général des aspects juridiques, comptables et fiscaux des obligations convertibles, voy. A. Pieron et G. Rosa, "Converteerbare obligaties : een overzicht van de juridische, boekhoudkundige en fiscale aspecten", *Bulletin van Fiscaal en Financieel Recht*, CED-Samson, pp. 2 à 12.

En termes économiques, l'obligation convertible associe l'existence d'un titre primaire (l'obligation) à celle, en cas de conversion, d'un titre secondaire (l'action). En cela, elle permet à l'investisseur de combiner les avantages économiques d'un investissement obligataire et d'un investissement en actions.

Si le cours de l'action sous-jacente s'apprécie, l'investisseur demandera, dans le respect des contraintes contractuelles, le remboursement de l'obligation en actions et réalisera une plus-value. Si, par contre, ce cours reste stable ou évolue à la baisse, le droit de conversion ne sera pas exercé et l'investisseur recevra à l'échéance le montant nominal de son investissement.

Pour l'émetteur, l'émission de ce type d'obligations lui permet de faire appel à des capitaux qu'il n'aurait pu trouver autrement sous la forme d'une augmentation de capital. Lorsque son avenir est incertain, ce qui peut être le cas par exemple d'une entreprise débutante, une société sait que l'émission d'actions n'est pas aisée et, qu'en conséquence, il est préférable de se doter des moyens financiers recherchés par voie d'emprunt obligataire.

Le volume de l'augmentation de capital dépend de la valeur de marché des actions substituées aux obligations converties et du nombre d'obligations qui seront présentées à la conversion. C'est un paramètre inconnu lors de l'émission.

D'un point de vue économique, l'obligation convertible combine une obligation assortie d'une option type *call* sur action en faveur de l'intéressé. Dans le cas d'une obligation convertible, la prime que le titulaire d'une option doit acquitter pour la détention de son droit n'est toutefois pas individualisée dans le prix d'acquisition de l'obligation. Elle est, en effet, indirectement payée par l'octroi par le titulaire de l'obligation d'un taux d'intérêt sur l'obligation convertible inférieur à celui qui aurait caractérisé une obligation ordinaire de risque comparable (voir *supra*). La société émettrice promet pour les obligations convertibles un intérêt moins élevé que pour les obligations ordinaires précisément en contrepartie du droit de conversion émis au profit des investisseurs.

Dans une construction de ce type, le risque juridique que court l'investisseur durant la période intermédiaire est comparable à celui d'un simple prêteur. En cas de conversion, son risque se transforme. Le créancier obligataire se mue en actionnaire avec la perspective d'entrer dans le capital d'une société prospère.

Sur le plan juridique, l'opération de conversion se décompose fictivement en une succession de deux opérations, à savoir un remboursement de créance suivi d'une souscription en espèces à une augmentation de capital. L'augmentation de capital n'est donc pas le fruit de l'apport d'une créance, comme c'est le cas pour la conversion d'obligations ordinaires en actions.⁵⁴

Il importe de signaler à ce stade que l'obligation convertible diffère de l'obligation avec warrant en ce sens que, pour cette dernière, l'option de conversion ne fait pas partie intégrante de l'obligation avec warrant. C'est le warrant seul qui permet de souscrire un nombre déterminé d'actions de la société émettrice.

D'un point de vue juridique encore, il y a réalisation de la condition suspensive à laquelle était subordonnée l'augmentation de capital décidée lors de l'émission des obligations.

⁵⁴ Com. IR, 19/35.

BELGIUM

L'émission d'obligations convertibles par les sociétés belges fait l'objet d'une réglementation détaillée dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales (articles 101 bis à 101 octies Lois Coordonnées sur les Sociétés Commerciales).⁵⁵ Signalons que les sociétés privées à responsabilité limitée ne peuvent pas émettre ce type d'obligations (article 131 LCSC).

Les principales règles qui régissent l'émission de ces opérations sont les suivantes:

- L'émission d'obligations convertibles peut être décidée par l'assemblée générale ou par le conseil d'administration conformément à l'article 33 bis (article 101 ter, §1er, LCSC). Lorsque l'émission est décidée, l'objet et la justification de l'opération sont exposés par le conseil d'administration dans un rapport spécial.
- En raison de l'attrait qu'elles présentent, les actionnaires existants disposent d'un droit de préférence pour leur souscription. Si l'intérêt social l'exige, ce droit de préférence peut toutefois être supprimé (article 101 quater LCSC).
- Le droit de conversion ne peut être accordé au-delà de 10 ans.
- Les conditions et les formalités de la conversion doivent être clairement précisées lors de l'émission.
- Durant toute la période de conversion, la société émettrice ne peut effectuer aucune opération dont l'effet serait de réduire les avantages attribués aux obligataires (article 101 quinquies LCSC). La vie sociale de la société émettrice se trouve donc paralysée pour un certain nombre de modifications. Il s'agit d'opérations qui feraient sortir du patrimoine des valeurs ou des bénéfices dont la présence lors de la conversion doit être garantie aux porteurs d'obligations convertibles (par exemple, une distribution de réserves ou une réduction de capital par remboursement).

6.2. Aspects comptables

En matière de comptabilisation des obligations convertibles dans le chef de l'émetteur, la CNC a calqué récemment ses recommandations sur la norme comptable internationale IASC 32.⁵⁶ Pratiquement, la CNC recommande, pour

⁵⁵ Ou LCSC.

⁵⁶ Voir point 5.3 *supra*. Il est à noter que, à l'instar de l'organisme IASC, le FASB s'est aussi prononcé, dans le cadre du document EITF 98-5 *Accounting for Convertible Securities with Beneficial Conversion Features or Contingently Adjustable Conversion Ratios* pour une décomposition sélective des obligations convertibles. Ce document indique que "The Task Force reached a tentative conclusion that embedded beneficial conversion features present in convertible securities should be recognized and measured by allocating a portion of the proceeds equal to the intrinsic value of that feature to additional paid-in capital. That amount should be calculated at the commitment date as the difference between the conversion price and the fair value of the common stock or other securities into which the security is convertible, multiplied by the number of shares into which the security is convertible." Ce point de vue n'a malheureusement, à notre connaissance, jamais été traduit dans une norme FASB.

ces obligations, d'éclater comptablement, d'une part, la valeur de la composante obligataire de l'obligation et, d'autre part, la valeur de l'option attachée.⁵⁷

Les titulaires d'obligations convertibles acquittent, en effet, une prime d'option. Moyennant le respect de certaines conditions liées aux méthodes de valorisation des actifs financiers, la valeur de cette option correspond, *a priori*, au gain espéré découlant de l'éventuelle conversion des obligations.

La conversion des obligations engendre concomitamment un effet de dilution (en termes de pouvoir votal) des actionnaires, associé à un appauvrissement de ces derniers. La valeur estimée de cet appauvrissement est, *a priori*, aussi égale à la prime de l'option, telle que calculée au moment de l'émission des obligations convertibles.

Ceci conduit à considérer que le paiement de la prime de l'option est, dans tous les cas de figure, acquis aux actionnaires existants de l'entreprise au moment de l'émission de l'obligation convertible. En effet, cette prime d'option constitue la contre-valeur actualisée de l'appauvrissement des actionnaires entraîné par une éventuelle conversion. Dans la poursuite de cette logique, la CNC recommande donc de comptabiliser, au moment de l'émission des obligations convertibles, la valeur de la prime d'option au titre de capitaux propres, dans le compte *Prime d'émission*.⁵⁸ Cette approche nous paraît adéquate.⁵⁹

6.3. Aspects fiscaux

6.3.1. Avant la conversion

Les coupons payés se qualifient d'intérêts. Ils font donc l'objet d'une retenue à la source en Belgique, égale en principe à 15 pour cent.⁶⁰ Conformément à l'article

⁵⁷ Avis 139/8 du Bulletin 44 de la CNC, juin 1998.

⁵⁸ Ce mode de comptabilisation suppose que la conversion conduise à la souscription d'actions émises par la société émettrice de l'obligation convertible, et non d'actions émises par une autre entreprise. Le problème apparent de cette technique est que la prime d'option n'est pas acquittée en une fois par le titulaire de l'obligation convertible, mais est payée de manière échelonnée sous la forme d'un taux d'intérêt moins élevé. Cette difficulté est, en réalité, contournée par l'application de la règle du rendement actuariel mentionné au point 5.2.1 de la présente contribution. Il faut, en effet, comptabiliser la valeur de l'option au titre de capitaux propres, en une fois lors de l'émission et comptabiliser au titre de dette le contenu obligataire. Ce dernier montant est progressivement reconstitué, pour atteindre la valeur de remboursement à la maturité de l'obligation, conformément à la méthode comptable du rendement actuariel. La CNC précise cependant que cette méthode n'est pas applicable aux obligations qui ne sont pas uniquement convertibles à l'échéance de l'emprunt. Cette restriction nous semble inadéquate, eu égard à la possibilité de valoriser des options de type américain, c'est-à-dire des options exigeables à tout moment jusqu'à leur expiration.

⁵⁹ A cet égard, le lecteur intéressé prendra connaissance de l'étude rédigée par Hariton, "The taxation of Complex Financial Instruments", *Tax Law Review*, vol. 43, n° 4, été 1986, p. 731 et suivantes.

⁶⁰ Des exonérations ou réductions peuvent être prévues soit en vertu des conventions préventives de double imposition, soit en vertu du droit interne belge.

19 §2 alinéa 2 du CIR,⁶¹ les intérêts sont imposables dans le chef de chaque détenteur successif des titres en proportion de la période au cours de laquelle il les a détenus.

En cas de cession du titre sur le marché durant la période intermédiaire, l'investisseur réalisera en principe une plus-value. Cette plus-value n'est pas imposable, en principe, pour les particuliers et pour les entités juridiques assujetties à l'impôt des personnes morales. Elle est taxable cependant pour les sociétés belges.

Pour l'émetteur, les coupons payés sont en principe déductibles fiscalement, conformément à la réglementation applicable en la matière.⁶²

6.3.2. Lors de la conversion

Sur le plan fiscal, l'opération de conversion se décompose fictivement en un remboursement de créance suivi d'une souscription en espèces. Les droits d'enregistrement de 0,5 pour cent sont dus sur le montant de l'augmentation de capital réalisée lors de l'opération.

Selon le commentaire administratif, la plus-value constatée lors de l'opération est considérée pour l'investisseur comme une plus-value réalisée sur ses titres en portefeuille.⁶³ Il s'agit à proprement parler d'une plus-value réalisée sur obligations pour lesquelles le régime de faveur prévu à l'article 192 du CIR (exonération des plus-values réalisées sur actions) ne trouve pas à s'appliquer.

La plus-value réalisée est égale à la différence entre la valeur de marché des actions souscrites et le prix d'acquisition des obligations émises.

Cette plus-value est non imposable en principe pour les particuliers résidents belges et les entités assujetties à l'impôt des personnes morales. Elle est taxable en revanche pour les sociétés belges au taux de 40,17 pour cent.

Compte tenu du fait que l'investisseur réalisera en principe une plus-value lors de la conversion, il peut être soutenu que l'extinction de la créance sur l'émetteur et son remplacement par un droit d'associé ne constitue pas l'octroi d'un avantage anormal ou bénévole au sens de l'article 26 du CIR à ajouter au bénéfice taxable de l'investisseur société en cause.

6.3.3. Après la conversion

Les coupons perçus après la conversion ont la nature de dividende et subiront la retenue à la source en Belgique pour ce type de revenu, égale en principe à 25

⁶¹ CIR signifie le Code des Impôts sur les Revenus de 1992.

⁶² En droit interne, la déductibilité des intérêts d'emprunt est limitée conformément aux dispositions des arts. 54, 55, 56 et 198, 11° du CIR. L'article 198, 11° du CIR en particulier vise à limiter la déductibilité des intérêts d'emprunt payés à un bénéficiaire effectif auquel s'applique un régime fiscal privilégié lorsque la société emprunteuse est fortement sous-capitalisée. Il est à noter que cette limitation ne s'applique pas aux obligations émises par appel public à l'épargne.

⁶³ Com. IR, 24/66.

pour cent sauf exonération ou réduction éventuelle prévue par les conventions internationales ou les dispositions de droit interne.

En ce qui concerne les dispositions de droit interne, relevons que l'article 269, alinéa 3 du CIR prévoit une réduction de la retenue à la source à 15 pour cent soit lorsqu'il s'agit de dividendes d'actions ou parts émises à partir du 1er janvier 1994 par appel public à l'épargne, soit si la société en question n'a pas fait publiquement appel à l'épargne, d'actions ou parts ayant fait l'objet d'une inscription nominative ou d'un dépôt à découvert en Belgique et qui ont été libérées en numéraire.

Selon l'administration,⁶⁴ le précompte mobilier réduit trouve à s'appliquer tant pour les obligations convertibles, émises par appel public à l'épargne, que pour celles ayant fait l'objet d'une émission privée. Dans les deux cas, la conversion de l'obligation est assimilée à un apport en numéraire.

La date à prendre en considération pour l'application du précompte mobilier réduit est celle de l'acte d'augmentation de capital et non celle de l'émission des obligations convertibles et de l'appel public éventuel qui l'accompagne.⁶⁵

Lors de la réalisation ultérieure d'actions souscrites par l'investisseur, le régime d'exonération des plus-values réalisées sur actions, prévu à l'article 192 du CIR, trouvera, le cas échéant, à s'appliquer. Les moins-values réalisées sur ces actions ne seront pas déductibles fiscalement.⁶⁶ Pour le calcul de la plus-value ou de la moins-value éventuelle ultérieure, il sera tenu compte de la valeur de marché des actions "souscrites".

7. Emission d'obligations *reverse convertible*

7.1. Généralités et aspects juridiques

L'obligation *reverse convertible* est une obligation courant sur une courte période et offrant à l'investisseur un coupon plus élevé qu'une obligation ordinaire de caractéristiques comparables.

Ce coupon élevé constitue la rémunération du choix que se réserve l'émetteur de rembourser l'obligation à l'échéance, soit en espèces à sa valeur nominale, soit en un nombre préalablement déterminé d'actions d'une société tierce cotée en bourse.⁶⁷

Le remboursement de l'obligation est lié à l'évolution du cours d'une action de référence: si le cours s'apprécie, l'investisseur reçoit à l'échéance, en espèces, le montant nominal de son investissement; si, par contre, le cours baisse, il reçoit

⁶⁴ Circulaire Ci.RH 233/433.721 du 18 février 1997, Bulletin des Contributions n° 71.

⁶⁵ Rapp. Com. Fin., Chambre, 1993-1994, Doc. Parl., 1290-6, pp. 68 et 69 et QP 792 du 15 juin 1994 posée par le Sénateur Cooreman, Bull. 743, p. 2719.

⁶⁶ Art. 198, 7° du CIR.

⁶⁷ Rapport annuel de la Commission Bancaire et Financière, 1997-1998, p. 107.

le nombre d'actions préalablement déterminé et subit donc une moins-value. Cette moins-value peut théoriquement atteindre le montant du capital investi.

D'un point de vue économique, ce produit combine une obligation avec l'achat, par l'émetteur, d'une option *put* sur actions. La prime payée par l'émetteur pour cette option *put* est comprise dans le coupon élevé. Le souscripteur de l'obligation peut dès lors être considéré comme l'émetteur d'une option *put* de type européen (c'est-à-dire une option seulement exerçable à l'échéance).

Dans une construction de ce type, l'investisseur court un risque sur les actions sous-jacentes qui peuvent être livrées à titre de remboursement. Ce type d'instrument ne présente donc un avantage pour l'investisseur que si le cours des actions sous-jacentes reste relativement stable ou évolue modérément à la hausse.⁶⁸

En raison du risque sur actions que court l'investisseur, la Commission Bancaire et Financière exige que l'émission de tels instruments en Belgique fasse l'objet d'un avertissement spécifique figurant tant sur la couverture du prospectus que dans le corps de celui-ci ainsi que dans les communiqués de presse annonçant l'opération.⁶⁹

Pour le surplus, l'émission de ce type d'obligations ne fait pas l'objet d'une réglementation spécifique dans les Lois Coordonnées sur les Sociétés Commerciales.

7.2. Aspects comptables

L'incertitude portant sur la valeur de remboursement de l'obligation est liée à la nature optionnelle de l'obligation. Ainsi qu'il est mentionné *supra*, le titulaire de l'obligation a émis une option *put* au bénéfice de l'émetteur de l'emprunt.

D'un point de vue conceptuel et économique, les obligations *reverse convertible* ne peuvent pas être considérées comme des instruments financiers *sui generis*, car elles combinent indiscutablement des caractéristiques obligataires et optionnelles.

Compte tenu de leurs caractéristiques optionnelles, elles ne constituent pas des obligations ordinaires. Elles ne peuvent pas non plus être assimilées à une émission de l'action sous-jacente. La volatilité de l'action sous-jacente est, au demeurant, totalement différente de celle de l'obligation *reverse convertible* correspondante.

En l'état du droit comptable belge, l'émission des obligations *reverse convertible* s'assimile, en termes de classification comptable, à une émission obligataire classique. La règle du rendement actuariel ne trouve cependant pas à s'appliquer. La prise en charge comptable de l'intérêt ne dissocie d'ailleurs pas les deux composantes de ce dernier, à savoir l'intérêt d'une obligation ordinaire et la prime de l'option *put* acquise par l'émetteur.⁷⁰

⁶⁸ Une hausse importante de la valeur de l'action sous-jacente aurait pu faire préférer, *a posteriori*, un investissement direct dans cette action plutôt que dans l'obligation *reverse convertible*.

⁶⁹ *Rapport annuel de la Commission Bancaire et Financière, op. cit.*, p. 108.

⁷⁰ Cette méthode comptable est contraire à l'esprit de la norme internationale IASC 32 que la CNC a adopté en matière d'obligations convertibles. L'IASC a publié deux notes d'interpré-

7.3. Aspects fiscaux

7.3.1. Avant la conversion

Compte tenu de ce que le droit de conversion consenti à l'émetteur trouve sa contrepartie chez l'investisseur par la stipulation de coupons relativement élevés, il peut être soutenu qu'aucun avantage anormal ou bénévole au sens de l'article 26 du CIR n'est octroyé par ce dernier.

Les coupons payés durant la période intermédiaire se qualifient d'intérêts. Ils sont donc soumis au précompte mobilier en Belgique. Ils sont déductibles fiscalement pour l'émetteur.

En cas de cession de l'obligation par l'investisseur avant la conversion, l'investisseur réalisera, selon le cas, une plus-value ou une moins-value. La plus-value est non imposable en principe pour les particuliers et les entités assujetties à l'impôt des personnes morales. Elle est taxable en revanche pour les sociétés belges. La moins-value n'est pas déductible pour les investisseurs particuliers belges et pour les entités juridiques assujetties à l'impôt des personnes morales. Elle est déductible toutefois pour les sociétés belges.

7.3.2. Lors de la conversion

Lors de la conversion, l'investisseur subit une perte égale à la différence entre le coût d'acquisition fiscale des obligations souscrites et la valeur de marché des actions remises. Cette perte n'est déductible ni pour les particuliers investisseurs belges ni pour les entités juridiques assujetties à l'impôt des personnes morales.

cont.

tation dans le prolongement de la norme IASC 32 et intitulées *Classification of Financial Instruments: issuer's settlement options and contingent settlement promises*. Le principe général, énoncé par l'IASC, est qu'un instrument financier qui confère à son émetteur le contrôle exclusif de son remboursement, soit en espèces, soit par émission contre ses propres actions, doit être classé dans les capitaux propres. Selon l'IASC, ce principe général admet cependant une réserve importante. En effet, si l'instrument financier concerné est caractérisé par des flux de trésorerie négatifs (tels que des intérêts) qui sont, par essence, payés en espèces, le montant relatif à ces flux doit être classé en dette financière et être évalué à l'origine de sa valeur actualisée. En d'autres termes, il s'impose d'extraire de la valeur de l'instrument financier la valeur actualisée des paiements qui seront effectués, en toute certitude, en espèces.

Le FASB s'est aussi penché sur la comptabilisation des obligations convertibles remboursables, le cas échéant, en numéraire dans le document EITF 90-19. Le FASB ne prend cependant pas position, ainsi qu'illustré ci-après: "A company issues a debt instrument that is convertible into a fixed number of common shares. Upon conversion, the issuer is either required or has the option to satisfy all or part of the obligation in cash . . . The issues are: . . . Whether the initial balance sheet treatment by the issuer should provide for separate or combined accounting for the conversion feature and debt obligation . . . The Task Force reached a consensus on Issue 1 that combined accounting for the conversion feature and debt obligation is appropriate . . . No further EITF discussion is planned." Ceci indique apparemment que le FASB rejette la décomposition comptable des obligations de type *reverse convertible*.

Pour les sociétés belges, une perte sur un titre de créance n'est déductible fiscalement que si elle est considérée comme définitive.⁷¹ Dans le cas d'espèce, bien que sur un plan économique, la perte encourue peut encore s'accroître ou se résorber en fonction de l'évolution du cours des actions remises lors de la conversion, elle doit, nous semble-t-il, être considérée sur le plan fiscal comme définitive dès lors que, par l'opération de conversion, le titre obligataire est sorti définitivement du patrimoine de l'investisseur et a été remplacé par un droit d'une autre nature, en l'occurrence un droit d'actionnaire.

Pour l'émetteur société belge, la plus-value est taxable au taux ordinaire à l'impôt des sociétés.

8. Emission d'obligations remboursables en actions

8.1. Généralités et aspects juridiques

Les obligations remboursables en actions (ORA) sont des valeurs mobilières dont le remboursement s'effectue obligatoirement et exclusivement en actions dans la proportion fixée dans les conditions relatives à l'émission; elles se distinguent des obligations convertibles en ce que leur titulaire ne peut pas, à l'échéance, se faire rembourser ses obligations en numéraire.⁷²

En droit belge, de telles valeurs mobilières s'analysent, aux yeux des auteurs, au moment de leur émission et jusqu'à leur conversion, comme des obligations.⁷³ Le détenteur de l'ORA dispose en effet pour la même valeur mobilière de deux droits de nature distincte se succédant dans le temps. Avant la transformation du titre, il est porteur d'un droit de créance constitutif d'un prêt dont le remboursement s'effectue exclusivement en actions. Après la transformation, il dispose d'un droit d'associé.

La vocation de l'ORA à se transformer obligatoirement en actions à terme (titre secondaire) ne fait pas disparaître l'obligation elle-même (titre primaire).

Une autre approche consisterait à voir l'ORA comme une valeur mobilière représentative d'une libération anticipée d'actions à émettre ou encore comme une valeur mobilière représentant une action future qui a été libérée, par anticipation, avant son émission. Cette approche oblitère toutefois la vie juridique du titre avant sa transformation.

Avant la transformation de l'ORA, l'investisseur dispose en effet d'un droit de créance sur l'émetteur relatif à un revenu périodique (fixe ou variable) ainsi qu'un droit à un remboursement du capital investi même si le montant du remboursement lui-même est soumis à aléa et est fonction de la valeur vénale ou du

⁷¹ Gand, janvier 1985, FJF, n° 86/24, p. 42; Gand, 26 juin 1984, FJF, n° 85/93, p. 167.

⁷² Bulletin n° 44 de la CNC, juin 1998, p. 38.

⁷³ Dans son avis précité (référence infrapaginale n° 13), la CNC, s'inspirant des conclusions dégagées par la jurisprudence et la doctrine française, estime que la qualification des ORA, lors de leur émission, au titre d'obligations devrait prévaloir en droit belge – Bulletin n° 44, *op. cit.*, p. 39.

cours des actions sous-jacentes. Relevons en outre que la stipulation d'une échéance pour le remboursement ainsi que l'octroi éventuel de garanties en faveur de l'investisseur sont autant d'éléments supplémentaires qui renforcent la qualification d'obligation du titre.

Comme le montant du remboursement de l'obligation dépend de l'évolution du cours ou de la valeur vénale des actions sous-jacentes, le risque que court l'investisseur sur une ORA s'apparente à celui du souscripteur d'une obligation *reverse convertible* avec toutefois une perspective de gain qui n'existe pas avec cette dernière.

8.2. Aspects comptables

La qualification juridique des ORA conditionne leur classification comptable. Selon la CNC, les ORA doivent être enregistrées au titre de dettes dans le chef de la société émettrice.⁷⁴ Sur base de leurs caractéristiques juridiques, la doctrine comptable française privilégie aussi l'enregistrement des ORA émises parmi les dettes de l'entreprise.

Lors du remboursement en actions, le montant repris au crédit du compte de dettes doit être extourné. Il faut alors imputer directement le montant nominal de la dette aux fonds propres, pour autant que le remboursement ne soit pas effectué au moyen d'actions déjà émises.

Ce mode d'imputation s'inscrit dans la philosophie de l'avis 121/4 du bulletin 34 (mars 1995) de la CNC. Dans ce bulletin, la CNC préconise que les augmentations de capital par conversion de créances aient pour contrepartie un compte de bilan, sans passer par le compte de résultats, ni par le tableau d'affectations et prélèvements.

Cette règle d'évaluation est apparemment logique. Elle est pourtant, selon nous, inadaptée à la nature financière des ORA.

La démonstration de cette affirmation exige de s'attacher à la formulation du prix de ces dernières. Pour la simplification du raisonnement, nous considérons que les ORA sont des titres de créance dont le remboursement s'effectue obligatoirement et exclusivement en actions. Nous écartons donc, par hypothèse, un éventuel remboursement en numéraire engendré, par exemple, par une moindre solvabilité de la société émettrice.

Il est aisé de comprendre intuitivement que le titulaire d'une ORA acquiert, en termes économiques, une action "en puissance" de la société émettrice. De manière simplifiée, l'acquisition d'une ORA peut donc être assimilée, pour les besoins de l'illustration qui suit et nonobstant l'analyse présentée au point 8.1, à une acquisition d'actions à terme pour un prix convenu d'avance. A cet égard, il est révélateur que la souscription d'une ORA doit s'accompagner de la remise de droits de souscription. Certains praticiens assimilent d'ailleurs les ORA à des valeurs mobilières qui représentent des actions futures libérées, par anticipation, avant leur émission.

⁷⁴ Avis 139/8 du Bulletin 44 de la CNC (juin 1998).

BELGIUM

Les seuls flux financiers qui différencient la valeur de l'ORA de celle de l'action correspondante constituent le flux de rémunération du titulaire du titre pendant la période qui précède le remboursement.

Le titulaire de l'ORA va, en effet, encaisser un intérêt, éventuellement indexé, pendant la période précédant le remboursement de ses titres. Par contre, il n'aura pas le droit de jouir des dividendes attachés à l'action jusqu'au moment du remboursement de l'obligation.

Le titulaire de l'ORA n'acquiert donc, au moment de l'investissement en ORA, qu'une quote-part de la valeur de l'action puisqu'il n'encaisse pas les dividendes qui seraient mis en paiement pendant la période qui précède le remboursement.

Compte tenu du fait que, selon la théorie financière classique, la valeur d'une action est égale à la valeur du flux de dividendes anticipés, il s'impose de retrancher de la valeur de l'action les dividendes auxquels le titulaire de l'ORA n'a pas droit.

Mais, par ailleurs, le propriétaire de l'ORA acquiert le droit à l'encaissement d'un échéancier d'intérêts. La valeur actualisée de cet échéancier constitue la partie obligataire de l'ORA.

Compte tenu de ce qui précède, la valeur de l'ORA peut, de manière simplifiée, être éclatée en deux composantes financières économiquement indépendantes:

Composante "action" = valeur de l'action moins valeur actualisé des dividendes anticipés non encaissés

tandis que:

Composante "obligation" = valeur actualisée des intérêts attribués à l'obligation

Au titre d'application de cette décomposition financière, une ORA dont le taux d'intérêt serait indexé sur le dividende de l'action aurait naturellement une valeur proche de celle de l'action. Dans cette hypothèse, la valeur actualisée du flux de dividendes serait, en effet, proche de la valeur actualisée du flux d'intérêt.

Il existe aussi des ORA à zéro-coupon. Ces ORA sont caractérisées par l'absence de tout flux financier intermédiaire (intérêt) jusqu'à la participation automatique à l'augmentation de capital au jour du remboursement de l'ORA. Dans cette hypothèse, l'ORA possède uniquement une composante "action". Sa valeur est donc égale au cours de l'action correspondante moins la valeur actualisée des dividendes (précédant le remboursement) que le titulaire de l'ORA n'encaissera pas.

L'identification des deux composantes de l'obligation ouvre la voie à une comptabilisation alternative de l'ORA. Cette dernière consisterait à éclater l'enregistrement comptable du titre au moment de son acquisition. Pratiquement, il s'agirait de comptabiliser, dès l'acquisition de l'ORA, la composante "action" au

titre de fonds propres et de comptabiliser la composante “obligataire” au titre de dettes.

Ainsi que nous l’avons indiqué dans les paragraphes précédents, cette méthode reflète la nature financière hybride de l’ORA. Elle présenterait, en outre, l’avantage de cristalliser dans les fonds propres la partie de la valeur de l’ORA (telle que calculée lors de son émission) qui constitue une augmentation de capital. Par contre, la partie “obligataire” de l’ORA, qui représente la valeur actualisée de tous les flux d’intérêt, devrait, à juste titre, être enregistrée parmi les dettes.

Dans cette modalité comptable, le paiement des intérêts diminuerait progressivement (jusqu’à zéro) le montant de la dette jusqu’au moment du remboursement de l’ORA.

La méthode comptable proposée ne respecterait cependant pas la nature juridique de l’ORA. Elle s’inscrirait pourtant dans le cadre du principe comptable de *substance over form* aux termes duquel il convient de privilégier la réalité économique plutôt que l’apparence juridique pour l’enregistrement d’un événement.

Ainsi que nous l’avons mentionné ci-avant, cette méthode est réfutée par la CNC, qui privilégie la non-dissociation des composantes financières d’un instrument financier.

8.3. Aspects fiscaux

Comme pour les obligations convertibles et les obligations *reverse convertible*, les ORA s’analysent fiscalement en une succession de deux titres distincts ayant leur régime fiscal propre.

Pour une analyse de ces régimes et de leurs spécificités, nous nous permettons de renvoyer le lecteur aux commentaires fiscaux qui précèdent sur les obligations convertibles et les ORA.

9. Emission de certificats immobiliers

9.1. Généralités et aspects juridiques

Bien que leur nature juridique soit controversée,⁷⁵ l’on admet que les certificats immobiliers sont des titres représentatifs en droit de créance qui confèrent à leurs détenteurs un droit à une quote-part du revenu locatif d’immeubles déterminés et lors de la vente de ceux-ci, un droit à une quote-part du produit de leur vente.

Si, sur le plan juridique, le détenteur du certificat n’a pas directement un titre de propriété sur les biens immobiliers, il se trouve, d’un point de vue économique, dans la même situation qu’un investisseur qui devient propriétaire

⁷⁵ Voyez à ce sujet la note d’observations de J. Kirkpatrick et M. Van Der Haegen, RCJB, 1978, 188, renvoi n° 15 en bas de page et les références citées.

d'immeubles dont le rendement est fonction de leur revenu locatif, et de leur produit de vente éventuel.

L'interposition d'un véhicule juridique approprié entre les immeubles concernés et les investisseurs donne lieu à une distinction entre la propriété juridique des biens et leur propriété économique.⁷⁶

A maints égards, l'émission de certificats immobiliers est comparable à la situation rencontrée lors de l'établissement d'une association en participation où les associés actifs de celle-ci exercent la gestion de l'activité ou de l'entreprise concernée, tandis que les associés non actifs en assurent le financement. Dans les deux cas, les investisseurs (soit, selon le cas, les détenteurs de certificats ou les associés non actifs) participent aux profits et aux pertes de l'entreprise. A l'instar de la perte réalisée par un actionnaire, la perte éventuelle subie par le détenteur du certificat peut être aussi grande que la totalité du capital investi.

En raison du risque important que courent les détenteurs des certificats sur leur investissement, les statuts de ces certificats prévoient en règle des garanties pour l'investisseur. Ces garanties consistent en général à obtenir l'accord préalable de l'assemblée générale extraordinaire des détenteurs de certificats avant la réalisation de certaines opérations de nature à altérer le patrimoine de l'entreprise. C'est le cas, par exemple, pour la vente de tout ou partie d'immeubles après un certain laps de temps, la reconstruction éventuelle d'un immeuble en cas de catastrophe ou encore l'extension éventuelle des constructions pour un montant supérieur par exemple à 10 pour cent de la valeur vénale des biens à ce moment.

Les droits représentés par les certificats immobiliers s'éteignent, en règle, par la distribution du solde de liquidation aux détenteurs des certificats.

9.2. Aspects comptables

La comptabilisation des certificats immobiliers émis respecte les règles générales dans le point 5 *supra*.

9.3. Aspects fiscaux

Sur le plan fiscal, les certificats fonciers sont rangés parmi les autres "titres analogues à des obligations", visés à l'article 2 §4 du CIR.⁷⁷

Les revenus générés par ces certificats sont à considérer comme des intérêts visés à l'article 19, §1er du CIR. En revanche, les sommes qui, notamment au moyen d'une certaine quotité de loyers, sont affectées au remboursement de la partie convenue d'avance du prix de souscription desdits certificats ne constituent pas de tels revenus.⁷⁸

Compte tenu donc de cette réglementation fiscale particulière, une partie de la somme distribuée annuellement aux détenteurs de certificats sera considérée

⁷⁶ H. Swennen, *Vastgoedcertificaten*, nieuwe beurswetgeving, Kalmthout, Biblo. 1991, p. 389.

⁷⁷ P. Delahaut, *Le régime fiscal des obligations "straight", convertibles en warrants et autres droits de créances similaires*, Séminaire Van Ham & Van Ham, 10 décembre 1992.

⁷⁸ Com. IR, 19/7.

comme un remboursement en capital de la créance, l'autre partie comme un intérêt soumis en principe au précompte mobilier de 15 pour cent.

De même, est à considérer comme un intérêt, la plus-value éventuelle en cas de vente des certificats, à savoir la différence entre le prix de réalisation et le reliquat non encore remboursé du prix de souscription des certificats.

10. Opérations internationales

Les conventions fiscales internationales qui suivent le modèle OCDE se bornent à donner aux termes dividendes (article 10) et intérêts (article 11) une définition générale, laquelle renvoie pour l'essentiel à une énumération de différents types de titres dont le contenu n'est nullement précisé par ailleurs.⁷⁹

Conformément à l'article 3, §2, de la convention-modèle, c'est à chacun des Etats contractants concernés qu'il appartient de donner un sens aux termes non définis par ailleurs.

C'est la disparité éventuelle des qualifications fiscales retenues respectivement dans l'Etat de la source du revenu et dans celui de la résidence du bénéficiaire qui rend possible l'émergence d'instruments financiers fiscalement hybrides.

La recherche d'une planification fiscale optimale conduit à cet égard à favoriser la qualification fiscale de dette dans l'Etat de la source du revenu et celle de capital dans l'Etat de la résidence du bénéficiaire.

Les charges de dettes sont en effet normalement déductibles fiscalement dans l'Etat de la source alors que les revenus de capitaux font l'objet en principe d'une immunitisation (totale ou partielle) dans l'Etat de la résidence du bénéficiaire.

Les contribuables concernés bénéficieront ainsi normalement d'une déduction fiscale dans l'Etat de la source pour les revenus débiteurs et d'une exonération (partielle ou totale) des revenus créditeurs dans l'Etat de la résidence du bénéficiaire.

⁷⁹ Selon l'art. 10 de la convention-modèle OCDE, le terme "dividende" employé dans le présent article désigne les revenus provenant d'actions, actions ou bons de jouissance, parts de mine, parts de fondateur ou d'autres parts bénéficiaires à l'exception des créances, ainsi que les revenus d'autres parts sociales soumis au même régime fiscal que les revenus d'actions par la législation de l'Etat dont la société distributrice est un résident. Il est à noter donc que l'art. 10 ne vise pas seulement les dividendes proprement dits, mais aussi les intérêts d'emprunts, dans la mesure où le prêteur partage effectivement les risques encourus par la société, c'est-à-dire lorsque le remboursement dépend dans une large mesure du succès de l'entreprise. Selon le commentaire du comité des Affaires Fiscales de l'OCDE sur le modèle de convention fiscale concernant le revenu et la fortune (C (10) – 7), les arts. 10 et 11 n'empêchent pas d'assimiler cette sorte d'intérêts à des dividendes en application des règles internes du pays de l'emprunteur relatives à la sous-capitalisation.

L'art. 11 de cette même convention-modèle définit quant à elle la notion d'intérêt comme "des revenus de créances de toute nature, assorties ou non de garanties hypothécaires ou d'une clause de participation aux bénéfices du débiteur, et notamment les revenus de fonds publics et d'obligations d'emprunt, y compris les primes et les lots attachés à ces titres". Les pénalisations pour paiement tardif ne sont pas considérées comme des intérêts au sens de cet article.

On peut se demander si, face à un mécanisme d'évitement de l'impôt qui reposerait, lui, incontestablement sur un choix délibéré de qualification, l'administration fiscale belge pourrait utiliser la disposition anti-abus prévue à l'article 344, §1er du CIR pour requalifier un acte dans le but de s'approprier le pouvoir de perception des revenus qui en découlent, et qui lui échapperait sous l'emprise de la qualification originellement choisie par les parties.⁸⁰

La primauté du droit conventionnel sur le droit belge et l'obligation d'interpréter les conventions conformément à l'intention conjointe des parties peuvent conduire à penser que le fisc belge ne pourra procéder à de telles requalifications sur base de son seul droit interne.⁸¹

Il n'en irait autrement que si l'application de législations ou de théories préventives de l'évitement pouvait trouver en l'espèce un fondement en droit international.

Ce serait le cas si un traité préventif de la double imposition pouvait être interprété en ce sens que les parties se seraient conféré le droit d'appliquer les dispositions du traité, soit conformément à des dispositions légales anti-abus communes aux deux systèmes juridiques, soit conformément à un principe général, également appliqué dans les deux systèmes juridiques, selon lequel, par exemple, le fond des actes devrait être préféré à leur forme.⁸²

Il s'agit d'hypothèses sans doute exceptionnelles, au moins en ce qui concerne la Belgique.⁸³

La question de la violation éventuelle des conventions préventives de double imposition se pose encore avec plus d'acuité en ce qui concerne la disposition spécifique anti-abus⁸⁴ prévue à l'article 18, 3° du CIR.⁸⁵

Cette disposition, qui a fait l'objet de plusieurs modifications dans le passé, vise maintenant à traiter comme un dividende, dans la mesure du dépassement du seuil autorisé, l'intérêt d'une avance consentie par un actionnaire ou un dirigeant d'entreprises particuliers à une société dont ces particuliers possèdent des actions ou parts ou dans laquelle ils exercent un mandat ou des fonctions de dirigeant d'entreprise.

⁸⁰ Peeters, "Réalité économique et conventions préventives de la double imposition. Un mélange explosif?", *Fiscal. intern.*, n° 114, 22 juin 1993, pp. 5-7.

⁸¹ Peeters, *ibid.*, p. 6.

⁸² Vogel, *Double Taxation Conventions*, 1991, nos. 120-1, pp. 55-6.

⁸³ Malherbe, *Droit Fiscal International*, *op. cit.*, p. 682.

⁸⁴ Cette disposition entend notamment lutter contre la sous-capitalisation de certaines sociétés. La limite prévue pour déterminer si une société est sous-capitalisée est atteinte, selon la disposition, lorsque le montant total des avances productives d'intérêts excède la somme des réserves taxées au début de la période imposable et du capital libéré à la fin de cette période.

⁸⁵ Ph. Malherbe, "Intérêts d'avances et loyers perçus par les administrateurs ou associés depuis la loi du 28 juillet 1992", *JDF*, 1993, 9; M. Sibille-Van Grieken, "Deductibility of interest and other financing charges in computing income", *Cahiers de droit fiscal international*, vol. LXXIXa, 1994, 93; B. Peeters, "Herkwalificatieregeling blijft voor problemen zorgen", *Fisk. Int.*, 15 janvier 1997, 1; P. Faes, "Belgian Royal Decree changes dividends received and thin cap rules", *Tax Notes International*, juin 1997, 1797.

L'exclusion des intérêts d'avances consenties à des sociétés de capitaux est aujourd'hui abolie, ce qui rend maintenant possible une requalification des intérêts consentis à ces sociétés en dividendes. Une telle requalification apparaît contraire à l'article 10 (3) de certains traités internationaux conclus par la Belgique, par exemple celui conclu avec les Etats-Unis dans la mesure où l'article 10 (3) en question n'autorise cette requalification que pour les revenus de capitaux investis par les associés d'une société, autre qu'une société par actions.⁸⁶

Summary

The emergence of hybrid financial instruments comes in the wake of the decompartmentalisation of markets and financial products noted over recent years. These instruments are shaking the usual classifications recognised in Belgian financial law, scarcely inclined to organise the legal system of instruments composed of disparate elements.

In general, Belgian accounting law does not recognise the differential nature of the components of hybrid financial instruments. Accounting registration must therefore come within the regulatory dichotomy (although unsuitable for hybrid financial instruments) which exists between assets of fixed and variable revenue.

Belgian tax law also tends not to break down hybrid financial instruments into their different components. Even in the isolated case of convertible debentures, where accounting law permits such a breakdown, tax law considers the issuing of such instruments, in cases of conversion, only as a succession in time of two distinct financial instruments under a different tax regime.

This approach favours the development of financial engineering to the extent that some operations allow the taxable matter to be carried forward to future financial years, or indeed even eliminate it.

The abuse of financial engineering can, however, be combated by the tax authorities by application of the theory of simulation, the general anti-abuse provisions in law and other specific anti-abuse provisions contained in the Belgian income tax code.

The primacy of Belgian international tax law (in particular that contained in the double taxation agreements signed by Belgium) and the obligation to interpret international agreements in conformity to the joint intention of the parties, may however lead one to think that the Belgian tax authorities will not always be able to proceed with all the reclassifications which their internal law would permit.

Zusammenfassung

Das Auftreten hybrider Finanzierungsinstrumente erfolgte im Zuge der in den letzten Jahren zu verzeichnenden Öffnung der Märkte und Liberalisierung der Finanzprodukte. Diese Instrumente bringen die traditionellen im belgischen Finanzrecht anerkannten Klassifizierungen ins Wanken, die kaum dazu angetan sind, aus ganz unterschiedlichen Elementen zusammengesetzte Instrumente juristisch zu regeln.

Generell kennt das belgische Bilanzrecht die Unterschiede zwischen den Bestandteilen hybrider Finanzierungsinstrumente nicht. Bilanztechnisch sind solche Instrumente deshalb entsprechend der gesetzlichen Gliederung zwischen Vermögenswerten mit festen und Ver-

⁸⁶ L. De Broe et J. Werbrouck, "Kroniek internationaal belastingrecht 1997", TRV, 1997, p. 477.

BELGIUM

mögenswerten mit variablen Erträgen zu behandeln (auch wenn diese Gliederung für hybride Finanzierungsinstrumente ungeeignet ist).

Auch das belgische Steuerrecht kennt im allgemeinen keine Auflösung hybrider Finanzierungsinstrumente in ihre verschiedenen Bestandteile. Selbst im Einzelfall Wandelschuldverschreibungen, für die das Bilanzrecht eine solche Auflösung erlaubt, behandelt das Steuerrecht die Ausgabe solcher Papiere, sofern sie umgewandelt werden, als blosses zeitliches Aufeinanderfolgen von zwei gesonderten Finanzierungsinstrumenten, für die unterschiedliche steuerliche Regelungen gelten.

Diese Betrachtungsweise begünstigt die Entwicklung neuer Finanzierungsinstrumente, da bestimmte Gestaltungsformen die Möglichkeit bieten, die Steuerpflicht auf spätere Rechnungsjahre aufzuschieben oder sogar zu umgehen.

Eine missbräuchliche Finanzierungsgestaltung kann jedoch vom Fiskus bekämpft werden, indem die Simulationstheorie, die allgemeine Regelung in bezug auf Rechtsmissbräuche und die sonstigen konkreten Bestimmungen zur Bekämpfung von Missbräuchen im belgischen Einkommensteuergesetz angewandt werden.

Der Primat des belgischen internationalen Steuerrechts (insbesondere soweit es in dem von Belgien geschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen niedergelegt ist) und die Verpflichtung, internationale Übereinkommen entsprechend dem gemeinsamen Willen der Parteien auszulegen, könnten jedoch Anlass zu der Vermutung geben, dass der belgische Fiskus nicht immer alle Neueinstufungen vornehmen kann, die ihm das innerstaatliche Recht ermöglicht.

Resumen

La aparición de los instrumentos financieros mixtos (IFM) se inscribe en el marco del extraordinario desarrollo que este sector está conociendo en el tráfico financiero contemporáneo. Estos instrumentos se apartan de las clasificaciones convencionales reconocidas en el derecho financiero belga, escasamente proclive a organizar el régimen jurídico de instrumentos compuestos por elementos dispares.

La normativa contable belga no reconoce, en general, el carácter diferencial de los componentes de los IFM. Así pues, la contabilización ha de seguir la dicotomía reglamentaria existente (inapropiada para estos instrumentos) para activos de renta fija y renta variable.

El derecho tributario belga tiende también a dividir los IFM en sus distintos componentes. Incluso en el caso aislado de las obligaciones convertibles, en que la normativa contable permite la división, el derecho tributario considera la emisión de estos instrumentos, en caso de conversión, como sucesión temporal de dos instrumentos distintos con diferente régimen fiscal.

Este enfoque favorece la proliferación de ingenierías financieras en la medida en que ciertas operaciones permiten trasladar la base imponible a ejercicios posteriores e incluso hacer que desaparezca.

No obstante, el fisco puede combatir el abuso de estas ingenierías financieras aplicando tanto la teoría de la simulación como la normativa general contra el abuso de derecho, y las demás disposiciones específicas al respecto de la legislación tributaria belga del impuesto sobre la renta.

La primacía del derecho fiscal internacional belga (en particular, el contenido en los tratados de doble imposición concluidos por Bélgica) y la obligación de interpretar los convenios internacionales conforme a la intención conjunta de las partes, hacen pensar que el fisco belga no siempre podrá llevar a efecto todas las recalificaciones que le permitiría su derecho interno.