

Le Délégué Général

Sir David Tweedie
Chairman of the Board
International Accounting Standards Board
30, Cannon Street
London
EC4M 6 XH, United Kingdom

Paris, March, 5th 2003

Dear Sir,

ANSA is a French association with more than 260 members mainly important French companies, quoted or not, which aim is to defend all interests of companies and shareholders especially on law and tax grounds.

We wished to react on the proposals in the Exposure Draft "ED 2 Share based payment".

We have been in close touch with AFEP-AGREF and we share very largely the position expressed in their letter, 3rd February 2003, they addressed you.

We felt this was a better way to give you our point of view, than to send you equivalent answers to your technical questions which would have been useless.

Besides, You will find attached a short note unfortunately in French (if a translation is needed, please, ask us). We stress your attention on part II, p. 6 and following which contain recommendations and obligations for companies granting stock options that appear to us to be more efficient than any accounting approach to avoid or at least to limit adverse consequences or abuse in stock options attributions and use.

Paragraph A of this part II justifies a particular comment. It shows S.O. attributions are mainly based on shareholders concerns. More precisely shareholders try to obtain by that mean that managers and key employees will be on the long run shareholder minded in all their action and behaviour.

The central points of this important question are situated first in the influence of S.O. granting on the behaviour of the management of the companies and second in the complete and up to date information of shareholders and market to measure the effects of the shareholders's past decisions and to justify or not new decisions.

Accounting figures, very uncertain and always out of time seem more an alibi than a solution.

Yours sincerely,

Philippe Bissara

FICHE

**OBJET : PROPOSITIONS DE L'INTERNATIONAL ACCOUNTING BOARD (IASB) CONCERNANT
LA COMPTABILISATION EN CHARGES DES STOCK OPTIONS.**

Ces propositions pour l'Europe de l'IASB sont marquées par une préoccupation de transparence à l'égard du marché et des actionnaires. Elles partent de l'idée que les comptes publiés des entreprises comportent des charges sous-estimées et par voie de conséquence des profits surestimés.

Il est clair que ces propositions concernant principalement les sociétés cotées européennes sont pour partie inspirées des Etats-Unis où nombre de politiques ainsi que la FED et la SEC ont fait part de leurs inquiétudes rendant les stock options ou plutôt les abus les concernant responsables pour partie de la crise de confiance actuelle. Toutefois, les normes comptables US (FAS 123) ne rendent pas obligatoire la comptabilisation en cause.

Les propositions sont soumises à consultation jusqu'au 7.03.03¹ aussi bien dans les pays européens qu'aux Etats-Unis.

Il est donc important dès maintenant d'essayer d'exposer les questions et réflexions qu'elles appellent.

Nous les ordonnerons autour de deux parties :

- S.O. et comptabilisation de charges dans l'entreprise ?
- les vraies questions sont ailleurs

**I. EN QUOI LES SO CONSTITUENT-ELLES OU CREENT-ELLES DES CHARGES POUR
L'ENTREPRISE ?**

A. ON PEUT ISOLER LES COUTS DIRECTS QUI NE SEMBLANT PAS FAIRE DEBAT

Il en est ainsi :

- des frais de mise en place du plan, d'attribution aux salariés, d'information des salariés, de gestion sur plusieurs années de leurs SO ainsi que des cas particuliers (décès, départ volontaire, retraite...)

Tous ces frais entrent dans le coût de la gestion du personnel de l'entreprise.
- des frais spécifiques à l'exercice des SO
 - pour SO de souscription : il s'agit du coût des augmentations de capital et création de titres ;

¹ Le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) américain va procéder à une consultation comparable. Pour l'instant, il n'existe qu'une recommandation assez imprécise (FAS 123).

■

- pour SO d'achat : il s'agit de l'immobilisation des fonds des achats préalables effectués par l'entreprise² et, le cas échéant, des moins values que celle-ci a réalisés si elle ne s'est pas "couverte" raisonnablement. Elle peut aussi réaliser des plus values.

Tous ces frais sont pour la plupart comptabilisés lors de leur survenance. Seules les moins-values provoquées par les SO d'achat pourraient être anticipées par des provisions (les législations fiscales sont sur ce point plus ou moins rigoureuses quant à leur déductibilité).

B. AU-DELA, LA NOTION DE COUT OU DE DEPENSES NE PARAÎT PAS EVIDENTE DU TOUT

Nous raisonnerons principalement sur les SO de souscription (pour celles d'achat, voir nota *in fine* de la présente sous-partie).

Par rapport au document IASB, nous nous plaçons largement en amont de l'"Exposure draft" qui pose des questions largement techniques considérant que le principe même de la comptabilisation en charges est tranché. En revanche, le texte "basis for conclusions on Exposure Draft" tente de répondre aux arguments qui seraient contraires à la dite comptabilisation (voir notamment BC 25 à 55).

Nous reviendrons ultérieurement à l'Exposure Draft en particulier en ce qui concerne l'information à diffuser sur les SO (II) et certaines questions techniques particulières.

Le gain issu de la cession d'actions acquises ou souscrites par la levée de SO profite évidemment aux salariés ou dirigeants, bénéficiaires, est-il cependant équivalent à un salaire, une prime ou un bonus pour l'entreprise ? En quoi consiste-t-il ? D'où provient-il ? Quelle incidence a-t-il sur le résultat de l'entreprise ?

Ce sont ces diverses questions que nous allons essayer de traiter pour tenter de répondre à la question posée en titre.

1. Nature du gain éventuel du bénéficiaire de SO

Ce gain est constitué par la différence entre la valeur du titre lors de la levée et le prix d'exercice accordé au bénéficiaire. Notons simplement, à ce stade, que ce gain est calculé comme une plus-value, ce qui le distingue nettement d'un salaire ou d'une prime ou d'un bonus (même sous forme d'attribution gratuite d'actions de la société). Certes, les bénéficiaires sont employés dans l'entreprise et ils y disposent d'un contrat de travail ou d'un mandat de dirigeant.

Notons aussi que la valeur de l'entreprise (cotée ou non) dépend de nombre de facteurs

² Coût de portage, c'est-à-dire un taux d'intérêt compensé ou non par d'éventuels dividendes si les titres auto-détenus y ont droit (pas le cas en France).

réels ou d'anticipation tenant compte du marché, de la conjoncture économique, de la situation internationale (politique, militaire...)

2. D'où proviennent les SO ? De l'entreprise ou de ses actionnaires ?

(Nous raisonnerons ici SO de souscription))

L'exercice des SO va se traduire par l'augmentation du nombre d'actions de la société. Examinons donc la logique d'une augmentation de capital ordinaire :

- si une société décide d'augmenter son capital elle va fixer un prix d'émission qui correspond à la valeur de marché de l'entreprise, y compris ses perspectives de développement et de croissance. Les analystes vont examiner ce prix et donner leur sentiment sur son adéquation ou non avec le marché et conseiller ou non de souscrire.
- Les actions nouvelles sont d'abord proposées aux actionnaires en proportion de leur participation. Ils disposent en général d'un droit de souscription. Ils peuvent soit utiliser celui-ci, soit le vendre :
- A défaut de droit de souscription négociable, les actionnaires disposent d'un droit de priorité qui leur permet d'acquérir les actions nouvelles au moins à hauteur de leur participation voire au-delà. Les souscripteurs non actionnaires ne peuvent acquérir que les actions résiduelles ;
- Les actionnaires peuvent encore renoncer d'entrée de jeu à leur droit de souscription ou de priorité mais dans ce cas ils n'éprouvent aucune perte ou manque à gagner car
 - soit le prix d'émission est égal à la valeur réelle de l'action
 - soit la société vend un bon de souscription d'action dont le prix plus la valeur d'émission égalent la valeur réelle de l'action.

Dans ce cas, selon l'une ou l'autre modalité, chaque actionnaire sacrifie le cash qu'aurait pu lui apporter la cession du droit de souscription et est dilué en pourcentage de détention. Cependant, il ne perd rien sur la valeur de ses titres si le prix d'émission (et la valeur de bon) correspond à la valeur réelle du titre.

- On voit clairement que dans les deux cas précédents, l'actionnaire ne fait aucun sacrifice (sauf par erreur). Ils se distinguent absolument du cas des SO où l'objectif même est d'attribuer un avantage aux salariés par le sacrifice des actionnaires. Les SO, si le titre se valorise pendant la durée de l'option, permettent de lever des actions à une valeur sensiblement inférieure à leur valeur réelle. L'actionnaire sera dilué en pourcentage et en valeur puisque le prix d'exercice est inférieur à la valeur réelle de l'entreprise. Les bénéficiaires de SO acquièrent un droit aux réserves sans l'avoir payé son juste prix. C'est ce "sacrifice" que consentent les actionnaires (en espérant en tirer profit, cf. *infra*).
- En tout état de cause, les SO proviennent des actionnaires et non de la société. Certes, la communauté des actionnaires confie à la société (organes dirigeants) le soin d'attribuer individuellement les SO, d'en fixer les conditions, d'en choisir le moment... Elle agit par délégation expresse des actionnaires, elle n'a pas la faculté de vendre les options (il faudrait un autre type de décision des actionnaires). En bref, la société n'est que l'intermédiaire (avec certaines latitudes) entre les actionnaires et les salariés ou dirigeants, elle ne possède pas le droit de vendre les options et donc ne peut constater un manque à gagner quelconque en comptabilité.

3. Les SO affectent-ils la valeur de l'entreprise ?

La réponse est clairement oui, mais jamais dans le sens de la réduction de cette valeur. Tant que les SO ne sont pas exercés la valeur globale de l'entreprise n'est pas affectée. Si les SO sont levées, qu'en résulte-t-il ? En cas d'options de souscription le capital de la société est augmenté de $X \text{ euros} \times \text{le nombre de titres émis}$. La société a donc plus de fonds propres en cash. Elle vaut donc plus cher. Toutefois, cette valeur doit être divisée par un plus grand nombre de titres et comme les fonds propres reçus ne sont pas égaux à la valeur réelle des titres \times par le nombre de titres émis : la valeur d'une action est sans doute plus faible qu'avant l'augmentation de capital.

Il n'apparaît aucune raison de comptabiliser une charge dans l'entreprise, certes, sa valeur globale n'est pas réduite, puisque la charge est compensée dans les capitaux propres.

Pour les SO d'achat, nous renvoyons au I.A. ci-dessus car il peut y avoir un coût pour l'entreprise (cession en dessous du prix d'achat) mais la plupart du temps, un gain, certes inférieur à celui qui proviendrait d'une cession sur le marché ou à tel ou tel actionnaire (manque à gagner réel). En outre, l'entreprise reçoit du cash au lieu des fonds bloqués dans des titres d'autocontrôle souvent non rémunérés (pas de dividendes). L'effet est donc globalement moindre pour les actionnaires.

Il n'en demeure pas moins qu'après exercice des SO, la valeur de la société s'est accrue en cas de SO de souscription par l'argent apporté par les bénéficiaires de SO.

4. Valorisation comptable des SO ? Observations sur les modalités et conséquences

Le document IASB estime que la date de valorisation est celle de l'attribution en tenant compte de tous les éléments pesant sur cette valeur (durée des SO, volatilité du titre, absence de dividendes, conditions de blocage, conditions pour lever les titres...). Il conseille l'utilisation de modèles style Black and Scholes. Il s'agit donc de dégager une valeur de marché, tempérée par des éléments spécifiques aux bénéficiaires.

Que penser de ces modalités ?

a. Il y a une logique patrimoniale forte à estimer les SO à l'attribution. Certaines législations fiscales taxent le bénéficiaire sur une valeur forfaitaire à cette date. Pour le bénéficiaire, le véritable avantage c'est la gratuité de cette option. Il pourrait paraître logique de mesurer cet avantage à cet instant et non x années plus tard sur le gain réalisé (plus-value d'attribution à la date de la levée) comme le font la plupart des législations fiscales. Notons cependant qu'elles le font pour trois motifs :

- éviter de taxer en l'absence de tout gain (cas des SO creuses),
- imposer la totalité du gain réel en se plaçant à la "sortie",
- contourner la difficulté de la valorisation en raison de la durée des SO (7 ans – 10 ans ou au-delà) et des conditions spécifiques.

Néanmoins, la valorisation à l'octroi comporte une certaine logique du point de vue du salarié en vue de son imposition.

b. qu'en est-il du point de vue de l'entreprise ?

Si l'on assimile les SO à un salaire la logique de valoriser à l'octroi est réelle. Mais est-ce un salaire ou une prime ?

Un salaire récompense un travail fait. Il doit être payé et comptabilisé quand il devient exigible c'est-à-dire à l'expiration de la journée, de la semaine ou du mois de référence. Une prime ou un bonus récompense aussi un travail passé sur la base de critères plus ou moins précis de résultats passés du salarié.

Souvent versés techniquement en $n + 1$, ils récompensent le travail ou les résultats de n (ils doivent être comptabilisés en provision ou charge à payer dès n).

Mais les SO peuvent-elles entrer dans cette logique ? Elles visent clairement à obtenir des employés dans le futur des efforts supplémentaires parce qu'actionnaires potentiels, une fidélisation et surtout un comportement conforme aux intérêts des actionnaires.³ Elles ne seront effectivement exercées qu'en $n + x$ années (souvent avec une période où elles ne peuvent être utilisées). La force supplémentaire de travail, le dynamisme accru ou le comportement souhaité ne seront obtenus que postérieurement à l'octroi. Si l'on comptabilise la totalité du "coût" en charges à l'octroi ceci revient à provisionner un salaire ou un bonus sur exercices futurs. Il faudrait à tout le moins dans cette logique, que nous ne partageons pas prévoir un étalement du coût mais comment le faire puisqu'on ne connaît pas la date d'exercice choisie par le salarié. En effet, tant que les options n'ont pas été exercées leurs effets bénéfiques escomptés lors de l'octroi se poursuivent. On pourrait tout au plus étaler le "coût" sur la durée totale des options (ex une SO est accordée au 31.12.2002 pour 10 ans sa valeur serait prise en compte par $1/10^e$ à partir de 2003). En cas d'exercice sa valeur résiduelle serait intégrée à ce moment là (le document IASB ne semble prévoir qu'un étalement forfaitaire – 3 ans – d'entrée).

Enfin, la valeur d'octroi est une valeur éminemment incertaine. Doit-elle être corrigée au fur et à mesure du temps ? Par exemple, la valeur de l'action baisse (ex. crise boursière de l'internet) la prévision de coût a perdu tout sens. La valeur augmente plus vite que ne l'avait prévu la méthode de valorisation utilisée, la logique voudrait que l'on corrige la valeur initiale retenue (l'effet dilutif pour l'actionnaire augmente).

En bref, la comptabilisation en charges dans l'entreprise n'est pas fondée, elle est trop incertaine pour avoir une réelle signification, même en adoptant le raisonnement de principe de l'IASB. Une part de la confusion vient, ici, de pays où les SO peuvent être attribuées sans autorisation préalable des actionnaires et prennent parfois la forme non d'une levée d'actions, mais de l'attribution en cash de la différence entre valeur de l'action au terme du contrat et le prix initial retenu. Il s'agit alors bien d'une prime ou d'un bonus à terme (phantom stock) ou du rachat systématique des titres levés par les salariés ou dirigeants. Mais, même dans ces cas, la comptabilisation en charges à l'octroi ne paraît pas adaptée.

³ - Pour prendre un exemple si le bonus est calculé en fonction du résultat annuel, ce résultat peut être accru (et donc le bonus) par la réduction des dépenses de recherche préjudiciable à la réduction à terme. En revanche, si l'intéressé est associé au destin de l'action, une telle réduction ne sera pas opérée.

Nota : Remarques spécifiques aux SO d'achat

Ces SO ne justifient pas plus une provision comptable à l'octroi. En effet,

- les coûts directs générés sont comptabilisés dans l'entreprise lorsqu'ils se produisent (cf. I.A supra)
- certes l'entreprise a un manque à gagner (différence entre le prix d'exercice et la valeur à la date de cession au bénéficiaire).

Mais ici aussi, cela ne justifie pas une comptabilisation en charges. Il est à noter que les actions réservées aux SO ne sont pas réévaluées.

De plus, comme nous l'avons vu, leur cession libère des fonds immobilisés (qu'il faut financer) pour des usages productifs de revenus. Les actionnaires ne sont pas dilués directement mais si les actions bloquées ne touchaient aucun dividende leur cession rétablit leur droit de jouissance et donc ceci affectera au moins la distribution de dividendes. De nouveau, ceci ne concerne que les actionnaires et pas la société.

II. LES VRAIS DEBATS SE SITUENT AILLEURS

a. DIALOGUE ENTRE LES ACTIONNAIRES ET LES SALAIRES ET DIRIGEANTS

Pour bien identifier les questions et débats, il faut revenir à la philosophie essentielle des SO. Les investisseurs se sont déclarés en faveur des SO accordés aux cadres dirigeants afin de s'assurer que les intérêts de ceux-ci ne divergeraient pas ou mieux coïncideraient bien avec les intérêts globaux des actionnaires. En bref que la stratégie globale de l'entreprise et sa gestion seraient conformes à l'intérêt des actionnaires.

Dans le débat entre shareholders et stakeholders, il s'agissait d'éviter que les cadres dirigeants ne soient tentés de favoriser les intérêts des seconds au détriment de ceux des premiers et de les rendre ainsi plus sensibles aux variations du cours de l'action en particulier. Il s'agissait donc moins de « rémunérer » les services de ces cadres dirigeants qui reçoivent par ailleurs des espèces ayant le caractère de salaires ou de bonus que de les rendre directement comptables de la valorisation de l'entreprise pour ses propriétaires. En effet, seule la possession directe ou potentielle d'actions est de nature à créer cette convergence, puisqu'elle associe les cadres dirigeants aux mêmes chances de gains et aux mêmes risques de pertes que ceux de l'actionnaire.

C'est bien pourquoi seuls les actionnaires font un sacrifice sur un gain immédiat (valeur du droit de souscription qu'ils utilisent ou vendent ou du bon d'option vendu par l'entreprise) et à terme (si pendant la durée de l'option, le titre se valorise, ce qui permet aux bénéficiaires de SO de devenir actionnaires sans payer le vrai prix). Cependant ils ne le font pas par altruisme mais en pensant qu'en associant plus étroitement salariés et dirigeants à la croissance de la valeur de la société et de son action, ils en tireront aussi avantage, c'est-à-dire obtiendront une meilleure progression de cette valeur.

Salaire et prime mesurent la contribution individuelle, les SO sont un instrument plus collectif et concernent l'ensemble de l'entreprise et sa stratégie. Ils doivent permettre de dynamiser et motiver encore plus salariés et dirigeants. Leur conscience de posséder par les SO une part de l'entreprise peut en outre éviter les conflits entre propriétaires et employés, permettre une meilleure maîtrise des coûts de l'entreprise. Les SO rendent aussi les dirigeants plus attentifs au cours de bourse pour les sociétés cotées.

Tout l'équilibre des SO tient à ce que le "surplus" de valeur de l'action est tel que l'actionnaire y retrouve son compte. Certes, il le partage avec les bénéficiaires de SO, l'équation demeure positive, si, après ce partage (qui pèse sur la valeur de l'action), il y a un gain accru pour l'actionnaire par rapport à ce qu'il aurait été sans SO. En bref, l'acceptation, a

priori contre nature et contre leurs intérêts immédiats ou à terme, par les actionnaires de ce partage, est le point central et essentiel des stock options qui garantit la conjonction d'intérêt entre le management et les propriétaires. Il est clair que tout ceci est difficile à mesurer à l'avance. Il semble que les entreprises où salariés et dirigeants sont associés à la progression de la valeur de marché de l'entreprise ont eu de meilleurs résultats.

Il n'y a dysfonctionnement de ce mécanisme positif que si :

- trop de SO sont attribuées au titre de telle ou telle année,
- la société n'est plus dans une conjoncture favorable où, avec l'argent reçu des bénéficiaires, elle puisse maintenir ou accroître le bénéfice net par action ;
- la conjoncture boursière du secteur ou globale est défavorable,
- le prix d'exercice des SO a été artificiellement fixé ou abaissé ou le cours de l'action lors de l'exercice artificiellement dopé...

On voit que les dysfonctionnements ne tiennent jamais qu'aux seules SO mais il est clair que la présence de celles-ci peut aggraver les aléas et risques globaux que toute entreprise doit affronter à tel ou tel moment de son existence.

Pour les SO d'achat, les effets sont moindres mécaniquement (*cf. fin du I supra*).

En bref, tout ceci conduit à rechercher des solutions de fond et non la seule comptabilisation en charges qui, artificielle, serait au mieux un mauvais constat et jamais un remède. L'incertitude quant à la valeur à retenir pour cette comptabilisation rend en plus cet instrument de mesure non fiable. Il faut donc privilégier un effort continu et régulièrement mis à jour d'information du marché et des actionnaires.

b. AUTORISATION PREALABLE DES ACTIONNAIRES ET DEFINITION PAR EUX DES POINTS ESSENTIELS DU MECANISME

Le risque d'excès de distribution de SO a le plus de chance de se produire si la législation permet aux dirigeants de l'entreprise d'attribuer des SO sans autorisation préalable des actionnaires. Tel semble être le cas aux Etats-Unis.

La première action d'assainissement est que cette autorisation soit obligatoire. On peut citer quelques éléments complémentaires associés à ce vote des actionnaires :

- l'autorisation doit être limitée dans le temps ;
- doit définir la nature des SO (souscription ou achat) ;
- porter sur un nombre précis de titres ou un pourcentage du capital ;
- la durée des options doit être fixée précisément ;
- les modalités de détermination du prix d'exercice, et notamment l'existence ou non d'un rabais doivent être précisées.

Les actionnaires doivent pouvoir prévoir d'autres conditions s'ils les estiment utiles, mais une marge réelle doit être laissée aux organes dirigeants de la société.

C. CONDITIONS D'OCTROI DES SO

Ici, nous rentrons dans le domaine principalement des recommandations et des codes de bonne conduite des dirigeants.

Il devrait être recommandé :

- de lier l'exercice des options à la qualité de salarié ou retraité ou dirigeant ;
- de ne pas accorder de rabais, voire de prévoir un prix d'exercice supérieur à la valeur du moment. Evidemment ceci est encore plus fondé si le cours est très bas (ex. situation actuelle après la crise boursière) ;
- de ne pas pouvoir faire varier librement le prix d'exercice en cours d'option à la baisse⁴ ;
- de fixer, quand cela est judicieux, des conditions globales à remplir pour pouvoir utiliser les options (ex. un certain montant de chiffre d'affaires ou de bénéfice) ;
- de prévoir une période, plus ou moins longue, où l'exercice n'est pas possible (plusieurs années sont recommandées). Ceci permet, outre la fidélisation des hommes, un étalement des levées et évite des levées massives dues à un événement conjoncturel ;
- d'éviter des attributions individuelles trop fortes et surtout trop régulières. Cette recommandation irait aussi dans le sens de l'étalement des levées ;
- de prévoir pour les attributions les plus élevées des obligations d'étaler les levées voire de conserver une fraction des titres ;
- de respecter diverses règles de déontologie concernant les périodes sensibles de la vie de la société (annonce des résultats, importantes opérations de restructuration ou de développement...). Ces périodes devront être gelées tant pour l'attribution des SO que pour les cessions de titres par leurs bénéficiaires.

On peut imaginer d'autres règles mais il est clair que le respect de celles-ci aurait un effet de moralisation plus efficace que la comptabilisation en charges provisionnelles. Cette dernière ne combat en rien les excès commis au moment où il est trop tard pour agir. Cela étant, l'information du marché et des actionnaires doit aussi être renforcée, comme d'ailleurs le recommande dans ses propositions l'IASB.

⁴ - Le repricing est totalement interdit en France.

D. INFORMATION DU MARCHE ET DES ACTIONNAIRES

Il existe d'ores et déjà beaucoup d'obligations. Elles doivent être renforcées et porter:

- sur un suivi annuel des attributions de SO, des levées et des ventes ;
- des indications spécifiques relatives aux dirigeants ou plus gros attributaires ;
- tout ceci est encore plus indispensable si l'on demande aux actionnaires une autorisation d'émettre de nouveaux plans de SO (souscription ou achat) ;
- l'effort le plus important est sans doute d'informer les actionnaires et le marché des probabilités de levées compte tenu du cours (ou de la valeur) atteint, des dates d'exercice des options. Ces probabilités devraient intégrer diverses hypothèses d'évolution du cours.

Le même rapport spécial devrait :

- d'une part indiquer les effets de dilution des levées effectuées en n,
- d'autre part indiquer les effets sur le cours ou la valeur des levées probables en n+ compte tenu d'hypothèses d'évolution du cours ou de la valeur de l'action.

Il semble que cette information régulièrement mise à jour et révisée serait beaucoup plus efficace et pertinente qu'une comptabilisation en charges détériorant les comptes de résultats de manière artificielle et inexacte⁵.

En conclusion, les réglementations renforcées (*cf.* II, B), les recommandations de bonne conduite (*cf.* II, C) et une information régulière et mise à jour annuellement (*cf.* II, D), paraissent à privilégier par rapport à des règles comptables artificielles, difficiles à établir et donnant une image infidèle de l'entreprise en confondant l'entreprise avec ses actionnaires.

-oOo-

⁵ Nous n'avons pas abordé la déductibilité fiscale de cette charge, qui, en économisant de l'impôt, compenserait pour partie l'effet négatif de la charge. Mais les administrations fiscales auront leur mot à dire...