



**HAL**  
open science

## La mesure comptable de la performance financière : évolution des normes, stabilité des principes.

Marc Amblard

► **To cite this version:**

Marc Amblard. La mesure comptable de la performance financière : évolution des normes, stabilité des principes.. “ LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE ”, May 2008, France. pp.CD Rom. halshs-00522287

**HAL Id: halshs-00522287**

**<https://shs.hal.science/halshs-00522287>**

Submitted on 30 Sep 2010

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# AFC 2008

## Communication

### La mesure comptable de la performance financière : évolution des normes, stabilité des principes.

**Marc Amblard - Maître de conférences HDR**

Centre de recherche IREBS – EBS Paris

GREDEG UMR-6227 CNRS-UNSA - Université De Nice Sophia-Antipolis

#### **Résumé**

Indicateur central de performance financière, le résultat net exerce une influence majeure sur les décisions de la firme. Une relecture du modèle comptable par la théorie des conventions nous invite toutefois à en relativiser la portée. Sa détermination s'appuie sur un ensemble de choix collectifs qui masquent une orientation très marquée en faveur du propriétaire de la firme.

**Mots clés :** comptabilité – performance – résultat - conventions – propriété.

#### **Abstract**

*Net profit is a central indicator of financial performance ; so, it exerts on firm decisions. An accounting model's rereading by conventions theory invite us to relativize its impact and neutrality. Its determination integrate some collectives choices which mask a marked orientation favoring the owner's firm.*

**Keywords:** *accounting - performance - income – convention – property.*

#### **Coordonnées :**

Mail : [marcamblard@orange.fr](mailto:marcamblard@orange.fr) – Tel : 06 66 26 45 33

La comptabilité en tant que système de mesure nous fournit plusieurs indicateurs de rentabilité dont le plus connu et le plus exposé en raison de sa position centrale est le résultat net comptable. Ce solde final fait l'objet de toutes les attentions lors des assemblées générales mais aussi des publications financières. Son influence est telle que nombre de décisions majeures dépendent de son montant constaté ou attendu : embauches ou licenciements, investissement ou abandon d'activité, restructuration, acquisition, fusion ... La fébrilité des opérateurs sur les marchés et la variation des cours boursiers qui font souvent suite aux communications relatives au résultat témoignent de l'importance qu'on lui accorde. Le fait peut surprendre mais fort peu d'observateurs ou commentateurs économiques s'interrogent réellement sur la nature même de l'indicateur. Comment est-il construit ? Est-il vraiment représentatif de la performance financière de l'entité ? Ces questions maintes fois posées par les chercheurs n'ont guère ébranlé malgré leur portée le statut du résultat net : celui-ci reste la mesure phare en matière de performance financière dégagée par l'entreprise. Cet article propose alors d'en dresser une analyse critique renouvelée en examinant les déterminants conventionnels de la mesure comptable. Nous tenterons ainsi de montrer que la performance n'existe pas, elle est un construit social.

A cette fin, la modélisation comptable et plus précisément la détermination du résultat net seront abordées comme issues d'un ensemble de choix collectifs à un instant donné (1.). Loin d'être neutres, ceux-là tendent à « modeler » la mesure pour satisfaire un point de vue particulier, celui du détenteur des droits de propriété de la firme (2.). A cet égard, les nouvelles normes internationales présentent un caractère confirmatoire que nous illustrerons à l'aide de l'IFRS 2 relative aux paiements en actions (3).

## **1. UN INDICATEUR CONVENTIONNEL**

La modélisation comptable, du fait de sa logique arithmétique, du fait aussi de la rectitude de ses équilibres, invite le profane à considérer que nulle place n'est ici accordée à l'incertitude. Il est vrai que le professionnel du chiffre agit quotidiennement dans le cadre d'une procédure administrative précise, acquise et reconnue qui lui permet de déterminer en fin de course le résultat d'une unité économique pour une période donnée ; tout porte alors à croire que chaque solution s'impose plus que toute autre grâce à sa capacité à traduire fidèlement un événement dans les comptes de la firme pour peu qu'il soit quantifiable en unité monétaire.

Pourtant un examen du processus comptable dissipe très rapidement cette impression. Face à un évènement économique, il existe non pas une mais plusieurs façons d'en donner une traduction chiffrée et l'incertitude ne manquerait pas de troubler la représentation comptable en l'absence de repères socialement construits, les conventions. Or, le fait de convenir d'une solution plutôt qu'une autre induit inévitablement une relativité spatiale et temporelle du résultat final, indicateur de rentabilité.

## **1.1. Une situation à choix multiple**

### 1.1.1. L'incertitude de la mesure comptable

La mesure du résultat constitue l'un des fondements de la comptabilité générale. Le plan comptable général français la définit selon deux perspectives distinctes : « faire apparaître périodiquement la situation active et passive du patrimoine *et* le résultat de la période ». Le résultat est donc l'élément pivot autour duquel s'articulent le bilan et le compte de résultat. Quel que soit le type d'approche (variation du patrimoine ou excédent sur opérations) sa mesure résulte inévitablement d'une confrontation entre les enrichissements dont l'entité économique a bénéficié durant une période donnée et les appauvrissements qu'elle a subit pour y parvenir. Il faut aussi signaler que sa mise en œuvre et sa présentation peuvent différer selon les types de comptabilité (classement par nature ou par fonction, comptabilité de caisse ou d'engagement, calcul de soldes ou de flux intermédiaires ...).

A supposer que soient préalablement fixées ces règles structurelles, le praticien n'en serait pas moins en proie à l'incertitude s'il n'était guidé par un ensemble de conventions quant à la nature même de l'enrichissement et de l'appauvrissement. Certes, l'enregistrement d'un flux en charge peut sembler s'imposer comme une vérité indiscutable aux yeux du professionnel rodé ; il demeure que son réflexe s'appuie sur une série de choix qui, le plus souvent, lui échappent et sans lesquels sa conduite ne serait qu'hésitations et doutes. Les questions qui suivent bien que non exhaustives peuvent en attester :

- comment distinguer précisément une charge d'un investissement ? Comment qualifier par exemple plusieurs centaines de milliers d'euros dépensés lors d'un séminaire d'une semaine destiné au perfectionnement d'une équipe de collaborateurs ? Investissement ? Charge ? Assurément, le problème n'est pas simple et la question n'appelle pas une réponse évidente. Idem d'ailleurs pour les frais de recherche et développement.

- Les écarts d'acquisition constituent-ils une charge ? Dans quelle proportion ?
- Faut-il enregistrer les pertes probables ? Si oui, les gains latents doivent-ils subir le même sort ?
- Quand faut-il identifier la charge (ou le produit) : dès l'intention ? Lors de l'engagement ? Lorsque la dépense (ou la recette) est effective ?
- Faut-il considérer les dividendes comme des charges au même titre que les intérêts versés aux bailleurs de fonds ? Ou bien alors doit-on exclure des charges les intérêts financiers pour les considérer comme une répartition du résultat ?
- Autre questionnement crucial depuis quelques années : les gains en capital doivent-ils être intégrés dans le résultat ? Si l'on prend l'exemple d'un médecin exerçant en libéral, on peut difficilement nier que le revenu de son travail s'accompagne d'un revenu en capital lorsque son activité s'accroît : à la revente de son cabinet l'évaluation de sa patientèle sera obtenue en appliquant un coefficient au chiffre d'affaires réalisé. De la même façon, l'entreprise propriétaire d'un parc immobilier a bénéficié ces dernières années d'un accroissement sensible de sa valeur. Faut-il l'inclure dans le résultat ? C'est là tout le problème de la juste valeur et de l'intégration de ses variations dans le résultat de l'exercice.

### 1.1.2. La convention comme réponse à l'incertitude

Ce questionnement élémentaire et basique n'a d'autre but que de montrer qu'une charge (ou un produit) n'est pas une donnée immanente : elle ne devient une charge que lorsqu'on accepte de la considérer comme telle. Il faut donc faire des choix qui permettront aux agents de se soustraire à l'incertitude.

Un bref retour historique sur le sujet nous enseigne que les économistes ont toujours placé le coût au centre de leurs réflexions. Les classiques (Smith, 1776 ; Ricardo, 1817) cherchent à dégager une base objective à la valeur des choses dont la mesure sera en grande partie déterminée par le coût du travail. Quelques années plus tard, l'école néo-classique affinera sensiblement le schéma en remplaçant le concept de coût au centre du raisonnement marginaliste. Ses théoriciens (Jevons, 1863 ; Menger, 1871 ; Walras, 1874) nous enseigneront alors ce principe majeur de l'analyse microéconomique selon lequel toute décision individuelle, qu'elle émane du producteur ou du consommateur, provient d'une égalisation à la marge des coûts et avantages qui y sont liés. Pour autant, tous ces auteurs demeureront

muets sur la façon dont les coûts sont désignés et repérés (Gomez, 1996) comme si leur composition relevait de l'évidence arithmétique.

Les quelques exemples précités montrent pourtant que l'élaboration d'un coût ou d'un revenu requiert une série de choix. Or, selon le point de vue adopté, chacun y intégrera ou bien rejettera des éléments pour parvenir à un montant répondant à ses propres besoins. Il tombe sous le sens qu'une telle situation est peu envisageable : sachant que les exigences de communication et de comparabilité impliquent une solution commune, comment être sûr que le choix des uns sera en adéquation avec celui des autres ?

Pour contourner ce problème d'incertitude, il a donc bien fallu « s'entendre » sur les éléments à intégrer dans le coût et ceux à exclure. Ainsi, se sont peu à peu formées des conventions comptables à ce point intégrées par le professionnel que ce type de questionnement lui échappe le plus souvent; il sélectionne dans son environnement les faits enregistrables, rejette les autres, les classe éventuellement en charge et produit, les quantifie, les convertit au besoin, arrête ses comptes à telle date et ceci dans le cadre d'une procédure administrative précise et acquise. Les solutions s'imposent comme si elles étaient uniques.

Le coût est donc bien un construit collectif et la rentabilité ne l'est pas moins. Nous voyons là un intérêt réel à sortir du cadre contractualiste pour poser sur la rentabilité un regard qui soit à la fois constructiviste et conventionnaliste.

## **1.2. De la relativité dans le temps et dans l'espace**

### **1.2.1. L'inconstance dans le temps**

Les théoriciens des conventions partent du constat que la coordination marchande est incapable de rendre compte du fonctionnement de l'économie à elle seule. Ils s'efforcent de comprendre les phénomènes de coordination en les replaçant dans des structures sociales. La convention est alors appréhendée comme une régularité comportementale destinée à résoudre des problèmes d'incertitude. Ils reconnaissent aussi qu'elle ne se maintient dans le temps que par la vertu d'un « consentement collectif » dont les équilibres internes varient en fonction de pressions contradictoires. Ainsi est-elle amenée à évoluer selon la nature même de la convention ou de son contexte (Amblard, 2003). Les conventions comptables n'échappent pas à la règle : certaines qui prévalaient naguère n'ont plus cours aujourd'hui et une part de celles qui orientent actuellement les praticiens sera un jour remplacée par d'autres jugées plus

convaincantes. A cet égard, le traitement comptable des écarts d'acquisition<sup>1</sup> (*goodwill*) nous fournit une illustration assez caricaturale ; ce poste donna naissance à plusieurs règles différentes qui se sont succédé en moins d'une dizaine d'années, entraînant des répercussions fort dissemblables sur le résultat net de la firme, tant en France, en Europe qu'aux Etats Unis. Ainsi, trois approches d'enregistrement ont, tour à tour ou concomitamment, prévalu dans les comptabilités consolidées (l'ordre d'adoption dans le temps varie suivant les pays) : méthode du *pooling of interests* (mise en commun d'intérêts), méthode du *purchase accounting* (inscription parmi les actifs incorporels) et méthode de l'*impairment test* (test annuel de validité) (Saghroun, 2003). Or, ces modes de traitement n'ont pas le même impact sur la performance financière : le premier n'a aucune incidence, l'écart d'acquisition s'imputant immédiatement sur les capitaux propres sans passer par le compte de résultat ; le second influence le résultat net, le *goodwill* étant progressivement imputé dans le compte de résultat par le biais des dotations aux amortissements. Enfin, le troisième mode influence lui aussi le résultat net mais de façon irrégulière du fait de l'enregistrement éventuel d'une provision dans les charges de l'exercice. Cette instabilité, assez exceptionnelle il faut le reconnaître, trouve évidemment une correspondance directe avec l'essor récent des fusions acquisitions.

### 1.2.2. La variété dans l'espace

Si les conventions évoluent dans le temps, elles peuvent aussi varier d'un espace à l'autre. Le courant conventionnaliste nous enseigne que chaque convention s'exerce au sein d'une zone d'influence qui lui est propre. Ce principe de territorialité permet de comprendre les différences comportementales observables en cas de transfert d'un milieu à un autre. Aussi, les termes « normal » et « marginal » n'ont de sens que par rapport à la convention qui leur sert de référentiel. Déplaçons nous d'un territoire à l'autre : ce qui est admis ici est condamné là et inversement. Les conventions comptables n'y échappent pas. Ainsi, le traitement des écarts d'acquisition qui évolue, on vient de le voir, selon l'époque, diffère aussi selon la zone géographique ; pareillement, si la convention des coûts historiques prévaut en Europe, celle de la juste valeur prédomine en Australie depuis plusieurs années (Teller, Dumontier, 2001). On pourra prétendre que la convergence des normes nationales vers le référentiel international limitera nettement les écarts d'enregistrement d'un pays à l'autre ; il n'en demeure pas moins que certaines conventions et non les moindres, différeront du fait notamment des options offertes par les IFRS<sup>2</sup>.

Ainsi, la performance financière dégagée par une même entité et pour un même exercice varie sensiblement selon l'époque et le lieu d'observation. Pour reprendre le philosophe G. Deleuze (1988, p. 125), « ... toute vérité est vérité d'un élément, d'une heure et d'un lieu ».

## **2. LE PRIMAT DU PROPRIETAIRE**

La performance financière n'est donc pas un concept univoque et universel qui s'imposerait par l'exactitude de son mode de représentation ; elle s'appuie plutôt sur un ensemble de choix collectifs à moment donné. Pour autant, ces choix ne sont pas déterminés par une volonté consensuelle ; loin d'être neutres, ils privilégient un point de vue particulier, celui du détenteur des droits de propriété de la firme. La mesure de la performance financière nous apparaît alors, au moins en partie, « modelée » par la propriété privée, méta convention au fondement du modèle comptable.

### **2.1. Un modèle partial**

Le processus grâce auquel une collectivité face à un problème donné, se cristallise autour d'une solution commune ne relève pas forcément d'un ordre spontané ou aléatoire et rien ne garantit non plus sa neutralité.

#### **2.1.1. Rentabilité de l'entité ou enrichissement du propriétaire**

En matière comptable, le choix du mode de représentation d'un évènement est le plus souvent le résultat de tensions diverses où des « masses sociales » plus influentes (ou plus simplement portées par des exigences économiques) entraînent avec elles toute une population. Les protagonistes sont d'ailleurs assez nombreux puisqu'on peut raisonnablement y compter l'administration fiscale, les actionnaires, le dirigeant, les autorités publiques, les organismes de normalisation (souvent rattachés à la catégorie précédente) et, dans une moindre mesure, les citoyens. La liste n'étant pas exhaustive.



Nonobstant cette diversité des « parties prenantes », force est de reconnaître que le modèle comptable et plus nettement la performance financière, se sont très tôt orientés vers la satisfaction des intérêts d'une catégorie particulière : le propriétaire de la firme, soit l'actionnaire. Les conventions ont forgé au fil du temps un modèle répondant avant tout à ses exigences informationnelles. Il n'est qu'à observer la disposition du compte de résultat pour s'en convaincre. Celui-ci intègre dans sa composition un ensemble de flux positifs censés représenter l'enrichissement de l'entreprise pendant l'exercice et de flux négatifs donnés comme son appauvrissement durant la même période ; la confrontation des deux ensembles permet d'aboutir à un solde appelé « résultat de l'exercice ». On est alors fondé à penser qu'il s'agit là de la rentabilité nette dégagée par l'entité économique. Ce n'est pourtant pas le cas. Le respect du principe d'entité qui reconnaît à la firme le statut d'unité économique indépendante, devrait réserver aux dividendes un traitement comptable identique aux intérêts versés au prêteur. Les deux dépenses rémunèrent l'une comme l'autre des apporteurs de fonds. Or, si les seconds sont enregistrés parmi les charges, on ne trouve dans le compte de résultat aucun poste consacré à la rémunération du propriétaire qui subit ainsi un sort particulier. On doit alors admettre que le résultat de l'exercice mesure en réalité la variation de la situation nette, c'est-à-dire le reliquat qui lui est restitué (Gensse, 1995).

### 2.1.2. Les droits de propriété comme légitimité

Ceci est un choix et bien d'autres solutions auraient pu très légitimement prévaloir. La détention des droits de propriété confère donc à son titulaire un statut à part dans le modèle comptable au point que la rentabilité de la firme s'y confond avec son propre enrichissement. Au demeurant, il serait plus juste de considérer la valeur ajoutée de l'exercice comme la véritable performance de la firme, à savoir la richesse que son activité est parvenue à extraire des opérations marchandes (Brodier, 1994) ; la rémunération des autres partenaires serait alors traitée comme des flux de répartition.

Pourtant, à quelques chercheurs près, nul ne conteste la place du résultat net dans les comptes de l'entreprise. Une enquête que nous avons menée il y a quelques années (Amblard, 2002) auprès des professionnels du chiffre, révélait à ce propos qu'aucun d'entre eux n'envisageait une autre disposition tant elle leur paraissait naturelle et évidente. Il est acquis que le résultat n'est autre chose que le reliquat restituable aux détenteurs des droits de propriété et c'est en cette qualité qu'il leur est reconnu la légitimité d'en être les bénéficiaires directs.

Cette acceptation nous semble directement résulter d'une convention de vie en société, la propriété privée (Gomez, 1996). C'est parce que nous sommes « convenus » que le rapport entre les choses et les êtres serait régi par des droits de propriété que nous acceptons le résultat net comptable comme mesure finale du profit et partant, comme indicateur privilégié de la performance financière. Il s'en suit alors que cette convention politique (au sens originel) conditionne inévitablement la manière dont la performance de la firme est évaluée.

## **2.2. La propriété privée : une méta convention**

Au cœur de l'analyse économique, la convention de propriété privée oriente donc avec force autant qu'avec discrétion la mesure de la performance financière

### 2.2.1. Une réponse à l'incertitude du contrôle des ressources

En accordant au détenteur des droits de propriété la faculté ultime et universelle d'user et d'abuser des biens dont il dispose, on reconnaît *ipso facto* que le pouvoir et les intérêts du propriétaire de la firme prévalent sur ceux des autres parties prenantes. Ils les supplantent même. Une telle primauté n'est probablement pas étrangère à une forme de sacralisation de la propriété profondément ancrée dans les référentiels collectifs. On en trouve d'ailleurs trace dans l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen (1789) : « un droit inviolable et sacré dont nul ne peut être privé ». La Constitution des Etats-Unis ne fait pas moins en postulant que la propriété des biens ne doit connaître, hormis des questions strictes d'ordre public, aucune entrave relative à l'usage, à la mise en valeur et à l'aliénation.

Le fait est que d'autres types de systèmes sociaux sont envisageables : « le droit de propriété n'est pas un droit naturel, mais un moyen que la société a trouvé d'encadrer cette volonté inhérente à la nature humaine d'augmenter sa richesse et son patrimoine » (Hume par Daniel, 2002) ; aussi ce rapport que l'être entretient avec les choses résulte d'un choix collectif aux dépens des différentes formes de la propriété publique et de la propriété sociale (Bihr, Chesnay, 2003). Il est une convention sociale au sens de Rousseau (1762) qui permet de résoudre un problème d'incertitude au cœur de l'analyse économique, le contrôle des ressources. Lorsqu'elles sont communes, les ressources ont de la valeur mais n'appartiennent à personne en particulier ; aussi, nul ne détient l'autorité légale d'en contrôler l'utilisation. Cela

pose alors le problème majeur de leur rareté et de leur répartition : lorsqu'un individu consomme une ressource commune, c'est autant que les autres n'auront pas et rien ne garantit que chacun limitera sa consommation pour sauvegarder leur part. Ce problème trouve son origine dans le constat suivant : l'être se comporte différemment selon qu'il use d'un bien public ou privé, le premier semblant faire l'objet d'une attention moindre que le second.

Le fait est que les gens ne prennent pas en compte les externalités négatives dans leurs décisions privées. Comme chaque personne ne détient qu'une part négligeable des ressources communes, aucune d'entre elles n'est incitée à en limiter l'usage, puisque l'externalité négative produite ne sera que très faiblement ressentie par son auteur. Or, ces externalités s'accroissant vont progressivement peser sur la population au point d'altérer la fonction d'utilité de chaque individu. S'il ne ressent que très peu l'externalité dont il est à l'origine, il percevra en revanche la somme des externalités produites par l'ensemble de la population.

La solution retenue par une majeure partie des collectivités *lato sensu* réside alors dans la privatisation des biens communs et l'attribution précise de droits de propriété. C'est ainsi que chaque titulaire est lui seul affecté par l'externalité négative qu'il produit l'incitant *de facto* à en contrôler la production. C'est là un des enseignements majeur de la science économique : quand cela est possible, une définition rigoureuse des droits de propriété permet d'apporter une solution économique au problème des ressources communes (Cacomo, 2002).

### 2.2.2. Un renversement du raisonnement contractualiste

Dans ces conditions, l'entreprise privée, à la fois réceptacle et sujet de droits, est plus un objet de propriété qu'un lieu où différents facteurs se combinent, et plus un espace d'*appropriation* que de *partage*. Entendons par là que la façon dont le profit est calculé trahit une finalité dédiée d'avantage à l'accumulation de droits de propriétés détenus indirectement par l'actionnaire qu'à une mesure de l'enrichissement de la firme et sa répartition entre les autres parties prenantes. Dès lors et en vertu de ce point vue, toute rétribution versée à un apporteur de ressources autre que le propriétaire se traduit dans les comptes par un appauvrissement, donc une altération de la performance. On saisit mieux alors pourquoi le modèle comptable assimile la créance résiduelle au résultat de la firme puisque celle-ci n'est autre que l'avoir de ses propriétaires.

Nous cherchons par là à montrer que tout dispositif de mesure est consubstantiel au système social au sein duquel il s'exerce. Il est ainsi compréhensible que l'acceptation de la propriété

comme mode de vie en société et comme mode d'organisation économique ait, dès l'origine, assigné à la comptabilité l'objectif d'informer l'entrepreneur propriétaire sur sa richesse (bilan) et sur son enrichissement (résultat) (Gensse, 1995). La propriété privée est donc une « méta convention » qui détermine le sens et le contenu des conventions comptables qui viennent s'y enchâsser pour orienter de proche en proche le calcul de la rentabilité. Cette domination de la convention de propriété privée produit donc une conséquence sur la mesure de l'efficacité de la firme ; elle nous entraîne dans le même temps à compléter et enrichir le raisonnement contractualiste en le retournant : alors que la théorie des droits de propriété justifie la propriété privée comme forme d'organisation productive par la recherche du profit maximal<sup>3</sup>, l'approche conventionnaliste nous amène à considérer que c'est aussi l'acceptation conventionnelle de la propriété privée qui érige le résultat net (donc la traduction comptable du profit) comme mesure de l'efficacité (Gomez, 1996). Si pour la pensée contractualiste, le profit est cause de la propriété privée, pour le conventionnaliste, il en est aussi l'effet attendu que l'appropriation des objets, notamment des moyens de production produit son propre système de mesure.

### **3. LE CARACTERE CONFIRMATOIRE DES NOUVELLES NORMES INTERNATIONALES : L'EXEMPLE DE L'IFRS2**

Le référentiel international qui s'impose désormais aux groupes côtés européens semble à maints égards étayer la démonstration en consacrant la place du propriétaire et des droits qui lui sont attachés au cœur du dispositif comptable. Nous aurions pu, à titre d'illustration, mobiliser les normes IAS 16 et 39 relatives à l'évaluation à la juste valeur des immobilisations corporelles et des instruments financiers dont il fut beaucoup débattu lors de la réforme. Nous avons néanmoins décidé de focaliser notre attention sur une autre norme dédiée quant à elle au traitement comptable des rémunérations en actions, l'IFRS 2. A notre sens, elle est celle qui pénètre avec le plus de vigueur les soubassements conceptuels de la rentabilité d'entreprise.

#### **3.1. Analyse empirique**

On portera une attention particulière aux travaux récemment menés par les autorités de normalisation ainsi qu'aux positions prises par les grandes firmes.

### 3.1.1. Perspective réglementaire

Observons succinctement la réglementation comptable avant 2005. L'état des lieux en Europe est rapide puisqu'en matière de rémunération en actions, la communauté ne retenait aucune forme de comptabilisation. Même constat pour la France qui ne prévoyait aucune règle spécifique outre une information en annexe. Le cas de l'organisme de normalisation international, l'IASB<sup>4</sup>, est identique même si les scandales financiers (Eron, Worldcom, Parmala ...) qui ont pointé les insuffisances des systèmes comptables ont vivement animé nombre de discussions lors de ses conseils.

En fait, seul le FASB<sup>5</sup>, l'organe de normalisation américain, avait prévu deux règles : la valeur intrinsèque et la « juste valeur ». La première (APB 25) recommandait depuis 1972 d'enregistrer en charge de rémunération le coût correspondant à la valeur intrinsèque de l'option, soit l'excédent du cours de l'action principale sur le prix d'exercice d'une option. La seconde (FAS 123) fut instaurée en 1995. Le coût des options est, cette fois-ci, mesuré à la date d'attribution en fonction de la valeur de l'octroi et est actualisé sur la période de service. La charge, dans ce dernier cas, est étalée sur la durée de l'option. Précision importante, la norme FAS 123 remplaçait l'APB 25 mais laissait à l'entreprise le choix entre les deux méthodes. Le législateur n'avait pas envisagé au départ d'accorder cette liberté mais il semblerait que les lobbies industriels et le Congrès aient pesé fortement sur les autorités financières pour éviter qu'une norme de comptabilisation du coût des stock-options à la juste valeur ne soit imposée aux entreprises.

*Les nouvelles règles.* L'émoi suscité par les affaires précitées ont alors invité le Sénat américain à voter en 2002 un projet de loi sur la réforme des règles comptables incluant un texte contraignant les sociétés à passer à la norme FAS 123. Les entreprises ne disposaient plus dès lors du choix qui leur était offert entre la norme APB 25 et FAS 123 (Barre, 2002). Il fallut attendre toutefois trois ans compte tenu des résistances, pour que la *Securities and Exchange Commission* donne son aval. Finalement, le texte est entré en vigueur le 15 juin 2005.

De son côté, l'IASB, contraint de réagir, a lui aussi publié une norme, l'IFRS 2, en février 2004 visant à exiger des groupes cotés une comptabilisation des paiements en actions et

assimilés et ce à partir de 2005<sup>6</sup>. La règle prévoit comme principe général que l'octroi d'instruments de capitaux propres qui rémunère des biens ou services obtenus, entraîne une évaluation à leur juste valeur et une comptabilisation en charges au fur et à mesure de leur consommation<sup>7</sup>.

L'Union européenne fut directement concernée attendu qu'en mars 2002, le Parlement approuva un règlement de la Commission rendant obligatoire l'adoption après examen des normes IAS par les sociétés cotées de la Communauté à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005. A cette fin, le Comité européen de réglementation comptable s'est prononcé le 30 novembre 2004 sur l'adoption de chacune des normes publiées par l'IASB. Toutes furent validées sauf l'IFRS 2. Très discutée et controversée du fait de ses effets comptables, elle dû être retirée. Ce n'est que le 20 décembre 2004 que fut approuvée la norme IFRS 2.

### 3.1.2. Perspective pratique

Il est intéressant d'analyser à présent la manière dont les sociétés concernées ont répercuté ou anticipé les effets de la nouvelle réglementation sur la présentation de leurs états financiers. L'observation des entreprises américaines présente ici un intérêt particulier attendu qu'elles furent concernées par la réglementation comptable bien avant leurs homologues européennes.

Ainsi, lorsque le FASB envisagea d'imposer la comptabilisation des options à la juste valeur (FAS 123) en supprimant la norme APB 25, c'est un véritable front de résistance qui s'éleva rapidement du côté des firmes intéressées : le premier projet de norme du FASB (très proche de l'IFRS 2), rendu public et soumis à commentaires en mars 2004, a suscité près de 14.000 réponses. On y compte notamment les entreprises de la Silicon Valley qui redoutent l'impact négatif sur leurs comptes. En juillet 2004, plusieurs centaines de leurs salariés (parmi lesquels Cisco, Sun Microsystems ou Intel) sont allés manifester à Palo Alto, en Californie, pour obtenir un retrait ou une révision du projet<sup>8</sup>. Reconnaissons l'importance de l'enjeu : un grand nombre d'entreprises situées dans des secteurs de pointe ont dû recourir à la distribution d'options de souscription d'actions pour recruter et fidéliser leurs collaborateurs. Pour certaines firmes en manque de liquidités, cette forme de rémunération est souvent le seul moyen d'attirer du personnel compétent. Aussi, l'impact de la juste valeur sur les comptes des entreprises et, en fin de course, sur les dividendes distribués aux actionnaires n'est pas négligeable : quelques compagnies, comme Broadvision, Ebay, Broadcom et Yahoo, ont

montré que les bénéfices publiés se seraient transformés en pertes après comptabilisation en charge des stock-options. Des poids lourds de l'industrie comme Intel ou HP-Compaq ont, par conséquent, fait savoir qu'ils s'opposeraient à l'intégration de ce coût dans leur comptabilité (Renault, Faucon, Mailhes, 2002).

Pour autant, l'opposition ne fût pas homogène : à contre-courant, quelques firmes manifestèrent leur attachement au principe de comptabilisation des plans de stock-options selon le principe de juste valeur. Ainsi, Coca-cola ou General Motors ont annoncé dès la fin de l'exercice 2002 qu'elles intégreraient désormais le coût des options accordées dans leurs charges de rémunération<sup>9</sup>. Boeing, Procter & Gamble et Citigroup ont rejoint le cortège. Situées dans des secteurs moins traditionnels, les sociétés Amazone.com et USA Interactive, acteurs majeurs de l'Internet, ont adopté la même position. On assiste alors à un processus de défections cumulatives : les entreprises partisans de la norme FAS 123 sont peu à peu rejointes par d'autres redoutant leur marginalisation et les répercussions dommageables sur l'opinion des opérateurs et du public. Un mouvement dominant se forme ainsi, initié par des géants de l'économie américaine, suivi par des compagnies plus modestes et fermement encouragé par les investisseurs institutionnels, le FASB, la FED et les autorités boursières.

Il est vrai que les évènements qui avait ébranlé à l'époque les milieux financiers et érodé la confiance du public dans le système financier ont été de puissants catalyseurs. L'ensemble des acteurs, y compris les professionnels du chiffre, s'était rapidement mobilisé pour réhabiliter l'information comptable et rassurer des marchés financiers abusés par les affaires.

### **3.2. Comptabilité d'entreprise ou comptabilité d'actionnaire**

Pour rigoureuse et louable qu'elle apparaisse, on ne peut manquer de s'interroger sur la nature et la pertinence d'une telle disposition. L'optique du propriétaire au fondement même de la norme sera abordée après avoir mené une réflexion sur sa validité conceptuelle.

#### **3.2.1. Approche conceptuelle**

Rappelons que les plans de stock-options confèrent à leurs bénéficiaires, le plus souvent des cadres salariés, le droit d'acheter à une échéance future un nombre donné d'actions de

l'entreprise émettrice à un prix fixé à l'avance. D'aucuns considèrent alors que tout paiement sous forme d'actions ou d'options est la rémunération d'un service rendu à l'entreprise par ses employés (ou par un tiers) ; ce service a nécessairement un coût qui doit inéluctablement se traduire par l'enregistrement d'une charge. Ainsi, le cadre d'une société dont le titre est coté à 150 € à l'inventaire et à qui on a alloué gratuitement un millier d'options au prix d'exercice de 100 € est potentiellement bénéficiaire d'un gain de 50 000 €. Les normalisateurs ont donc jugé qu'une telle prime ne saurait légitimement échapper au compte de résultat comme toute autre charge de personnel.

L'émergence de cette norme ne manque pas de susciter toutefois quelques questionnements quant aux soubassements du modèle.

Sur le fond, la question essentielle est de savoir si l'exercice des options par les bénéficiaires entraîne réellement une *charge* pour la firme. Le cadre conceptuel de l'IASB définit les charges comme des « diminutions d'avantages économiques au cours de la période comptable sous la forme de sorties ou diminutions de valeurs des actifs ou de survenance de dettes qui ont pour résultat de faire diminuer les capitaux propres... » (§ 70-a et b). Il s'agit donc bien d'un flux générateur d'appauvrissement observé entre l'entreprise et son environnement. Un tel phénomène est-il observable lors de la mise en place d'un plan de stock-options ?

Il ne semble pas car s'il y a augmentation de capital et création d'actions, on doit admettre qu'aucune charge ne sera supportée par l'entreprise elle-même. En d'autres termes, l'entité économique ne subira aucun appauvrissement, aucun flux de trésorerie négatif ; c'est même l'inverse qui se produira puisqu'en cas de levée des options, les bénéficiaires apporteront dans les caisses de la société la somme correspondant au produit de la valeur de souscription par la quantité de titres émis à cette occasion<sup>10</sup>. Si incidence financière négative il y a, elle ne saurait concerner l'entreprise elle-même. Sa rentabilité intrinsèque ne devrait donc pas, selon toute logique, en être affectée.

### 3.2.2. La consécration de l'actionnaire

Dès lors, pourquoi ses états financiers devraient-ils alors porter la trace d'un élément qui n'affecte pas son patrimoine propre... sauf à considérer qu'elle n'a justement pas de patrimoine propre et n'est qu'un prolongement de ses actionnaires ? Là est le cœur du problème. La réflexion s'oriente donc instinctivement vers la nature de l'entité dont on mesure le résultat : s'agit-il de l'entreprise ou des actionnaires ? Ceux-là se sont-ils alors



appauvris ? Très probablement : les effets dilutifs de l'augmentation de capital réservée aboutissent mécaniquement à un amoindrissement de l'avoir détenu par les anciens actionnaires. La charge ainsi supportée sera d'autant plus forte que l'écart entre le prix d'exercice de l'option et la valeur du titre sera grand<sup>11</sup>.

Pourtant, la nouvelle norme IFRS2 aboutit bien à intégrer dans le compte de résultat de la firme un événement économique qui n'affecte pas sa rentabilité propre. Notons qu'il y a là une certaine forme d'incohérence conceptuelle : pourquoi alors ne pas passer en charge le coût des capitaux propres qui doit venir en moins du résultat net pour mesurer la valeur créée ?

En amputant la performance de l'entité économique d'un montant correspondant en réalité à l'appauvrissement des seuls actionnaires, l'IFRS 2 renforce à sa façon le principe selon lequel le détenteur de capitaux est le destinataire privilégié de l'information comptable. Son rôle n'est plus d'enregistrer les données quantitatives correspondant aux activités de l'entreprise en tant qu'entité, mais de mesurer et contrôler les avoirs des propriétaires et leur évolution. En matière de stock-options, l'inscription dans les comptes de l'entreprise d'un coût supporté en réalité par l'actionnaire en est une application évidente.

Certes, on peut toujours prétendre que les propriétaires détiennent *in fine* les droits de décision et se répartissent l'intégralité des flux résiduels (Charreaux, Desbrières, 1998, p. 68). Pour autant, il est à craindre que cette vision occulte une part de réalité : d'abord les propriétaires ne sont pas les uniques apporteurs de ressources ; ensuite, ils ne sont pas les seuls dont le bien-être est impacté par l'évolution de la firme : les décisions qui s'y prennent entraînent des conséquences pour l'ensemble des *stake-holders*<sup>12</sup>. Le risque résiduel est absorbé tout autant par les salariés ou les créanciers, voire les fournisseurs, les clients ou les pouvoirs publics, même si la sensibilité au risque apparaît différente.

Le fait pourra paraître quelque peu singulier, fort peu de normalisateurs ou commentateurs n'ont songé jusqu'à présent à débattre de ce parti pris conceptuel. A notre sens, l'explication est assez simple : si la réforme comptable des stock-options n'est pas ou peu décriée sur ce terrain, c'est tout simplement parce que personne ne pense à contester le poids politique dont jouissent aujourd'hui les apporteurs de capitaux. Le droit de propriété, rappelons-le, représente la clef de voûte de nos sociétés occidentales : les entreprises se développent parce qu'une partie des liquidités appartenant aux agents économiques y est engagée par des investisseurs contraints de procéder aux meilleures allocations ; cela suppose que leur soit communiquée une information fiable, comparable et surtout qui rende compte dans les

meilleures conditions de la valeur créée. Il n'est donc pas étonnant, ni illogique dans ce contexte que le système comptable leur soit largement dévoué.

## **Conclusion**

Nous avons tenté ici d'établir un lien entre le concept de propriété et la performance financière de la firme. Le propos s'est plus précisément focalisé sur son indicateur général, le résultat comptable. Celui-ci se dévoile alors pour apparaître non plus comme une grandeur fiable et objective mais comme un reliquat dont la détermination est modelée par des mécanismes idéologiques et sociaux. L'analyse par les conventions nous invite alors à découvrir les dispositifs cognitifs qui guident le praticien dans la résolution de problèmes liés à représentation comptable. Si elles le soustraient à l'incertitude de la modélisation, les conventions ne peuvent toutefois prétendre à la neutralité des solutions proposées. Résultat de tensions diverses, d'influences culturelles, idéologiques et politiques, elles orientent inévitablement l'utilisateur dans un schéma de pensée très orienté. Perte ou bénéfice, le résultat net apparaît alors moins comme la rentabilité dégagée par les activités marchandes de la firme que la variation de la richesse de ses propriétaires, destinataires implicites du modèle. Nous avons cherché de cette façon à montrer que tout dispositif de mesure est indissociable de son contexte social. A cet égard, la propriété privée, méta convention qui régent le rapport entre l'être et les objets conditionne inévitablement la façon dont la performance financière est évaluée. En accordant la légitimité souveraine aux détenteurs des droits de propriété, nous acceptons leur créance résiduelle comme mesure finale du profit de la firme et partant comme indicateur privilégié de son efficacité. Il semble pourtant que cette acceptation s'est dissipée dans l'esprit des convenants pour se transformer peu à peu en une vérité qu'on nul ne songe à discuter. Au demeurant, c'est bien là le propre d'une convention que de guider l'individu dans la résolution d'un problème jusqu'à faire disparaître le problème lui-même, de sorte qu'aucune question ne se pose et que la voie à suivre s'ordonne comme une évidence.

## Bibliographie

- ALCHIAN A. et DEMSETZ H. (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, vol. 62, N°5, pp. 777-795.
- ALEXANDRE H. et CHARREAUX G. (2001). "Efficiency of French Privatizations: A Dynamic Vision", *Working Papers*, FARGO 011001, Université de Bourgogne.
- AMBLARD M. (2002), *Comptabilité et conventions*, L'Harmattan, Paris.
- AMBLARD M. (2003), *Conventions et management* (dir.), De Boeck Université, Louvain, Belgique.
- AMBLARD M. (2004), « Conventions et comptabilité : vers une approche sociologique du modèle », *Comptabilité, Contrôle, Audit*, numéro spécial, juin, pp. 47-68.
- AMBLARD M. (2005), « La comptabilisation des stock-options : comptabilité d'entreprise ou comptabilité d'actionnaires ? », *GESTION 2000*, n° 4/05, juillet-août, pp. 187-206.
- BARRE N. (2002), « Le Congrès, la réforme comptable et Coca-Cola », *Les Echos*, n° 18698, 17 juillet, p. 6.
- BOARDMAN A. et E., VINING A. R. (1992), "Ownership versus competition: Efficiency in public enterprise", *Public Choice*, vol. 73, pp.205-239
- BIHR A. et CHESNAY F. (2003), « A bas la propriété privée ! », *Le Monde diplomatique*, octobre, p. 4.
- BOISSELIER P. (1991), « Genèse des cadres conceptuels comptables : quels fondements théoriques ? », CERAM, Nice-Sophia Antipolis.
- BRODIER P.L. (1994), « La valeur ajoutée, une autre logique pour l'entreprise », *L'expansion Management*, pp. 68-71.
- BRUNSSON N. (1985), *The Irrational Organization*, Wiley, Chichester.
- CACCOMO J.L. (2002), « La tragédie des pâtures communautaires », *Le Québécois Libre*, Montréal, 14 septembre, n° 109.
- CAPRON M. (1990), « La comptabilité : faut-il y croire pour avoir confiance ? », *Gérer et comprendre*, décembre, pp. 75-83.
- CHARREAUX G. et DESBRIERES P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance, contrôle, stratégie*, vol. 1, pp. 57-88, Juin, Editions Economica.
- CHARREAUX G. (1997), « A la lumière de la théorie du gouvernement des entreprises, l'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace », *Revue Française de Gestion*, n°115, pp. 38-56, septembre-octobre.

- COASE R. (1960), "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, n°3, pp. 1-44.
- COLASSE B. (2004-a), « Raymond John Chambers : un précurseur de la comptabilité en juste valeur », *Les grands auteurs en comptabilité*, EMS.
- COLASSE B. (2004-b), *Comptabilité générale*, 9<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris.
- CROUZET P. et Véron N. (2002), « La mondialisation en partie double - La bataille des normes comptables », *En Temps Réel*, n° 3, avril, pp. 1-17.
- DANIEL J.M. (2002), « David Hume, le philosophe de la monnaie », *Le Monde Economie*, n°17720, 15 janvier.
- DAVIES D.G (1978), "Property rights and economic behavior in private and government enterprise: the case of australia's banking system", Duke University
- DELEUZE G. (1988), *Nietzsche et la philosophie*, Presse Universitaire de France, Paris.
- DUPUY J.P. (1989), « Convention et Common knowledge », *Revue Economique* n°2, mars, pp. 361-400.
- EYMAR-DUVERNAY, F., FAVEREAU, O., ORLEAN, A., SALAIS, R. et THEVENOT, L. (2003), « Valeur, coordination et rationalité. L'économie des conventions ou le temps de la réunification dans les sciences économiques, sociales et politiques », communication au colloque *Conventions et Institutions*, Paris La Défense, 11-13 décembre.
- GENSSE P. (2000), « Le modèle comptable français », *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit*, B. Colasse (dir.), Economica, pp. 881-889.
- GENSSE P. (1995), « L'invention comptable de la réalité : entre la règle et le mythe », in *Mélanges en l'honneur du Pr Claude Pérochon*, Foucher, Paris, pp. 221-231.
- GOMEZ P.Y., (1996), *Le Gouvernement de l'entreprise- Modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion*, InterEditions, Paris.
- GOMEZ P.Y. (1997), « Information et conventions : le cadre du modèle général », *Revue française de gestion*, n°112, janv- fév., pp. 64-77.
- GOMEZ P.Y. (2001), *La république des actionnaires*, Syros.
- JENSEN M.C. (1983), "Organization theory and methodology", *The accounting review*, volume LVIII, n° 2, April, pp. 101-121.
- JENSEN M.C. et MECKLING W. H. (1973), "Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, n° 3, pp. 305-360.
- JEVONS W. (1863), *Value of Gold*, JSS of London.
- LEWIS D.K. (1969), *Convention. A Philosophical Study*, Cambridge (MA), Harvard University Press.

- MEGGINSON W., NASH R. et VAN RANDENBORGH M. (1994), "The financial and operating performance of newly privatized firms: an international empirical analysis", *Journal of finance*, vol.69, n°2, juin, pp. 403-452
- MENGER C. (1871), *Principes d'économie politique*.
- MEZIAS S. (1990), "An institutionnal model of organizational practice: financial reporting at fortune 200", *Administrative Science Quaterly*, volume 35, pp. 431-457.
- MILLER R (1982), "National failures", *Working Paper*, Institute of Economic Affairs
- QUIRY P. et LE FUR Y. (2002), *La lettre Vernimmen.net*, n°11, juin/juillet.
- REIX R. (1995), « Quelques réflexions sur l'identité de la recherche en comptabilité-contrôle » in *Mélanges en l'honneur du Pr Claude Pérochon*, Foucher, 1996, pp. 461-473.
- RENAULT E., FAUCON B. et MAILHES J. (2002), « La high-tech, cible des nouvelles règles de transparence », *Les Echos*, n° 18730, 02 septembre, p. 10.
- RICARDO D. (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, John Murray, London.
- ROUSSEAU J.J. (1762), *Du contrat social*, Editions Magnard (1990), Paris
- SAGHROUN J. (2003), « Le résultat comptable : conception par les normalisateurs et perception par les analystes financiers », *Comptabilité, contrôle, audit*, novembre, pp. 81-108.
- SCOTT W. R. (1987), "The adolescence of institutional theory", *Administrative Science Quaterly*, Vol. 32, pp. 493-511.
- SMITH A. (1776), *Wealth of nations*, Edwin Cannan.
- TELLER R. (1985), « Les hypothèses implicites du modèle comptable classique » dans *Méthodologies fondamentales en gestion*, Colloque ISEOR-FNEGE, 13/14 novembre.
- TELLER R. et DUMONTIER, P. (2001), « La modèle comptable de la valeur et la valeur du modèle comptable » dans *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Vuibert, pp. 225-234.
- VILLALONGA B. (2000), "Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects", *Journal of Economic Behavior & organization*, vol.42, pp. 43-74
- WALRAS L. (1874), *Eléments d'économie politique pure*, Economica (1988), Paris.
- WATTS R. et ZIMMERMAN J. (1978), "positive accounting theory: A ten years perspective", *The Accounting Review*, vol. LXV, pp. 131-156.
-

---

## Notes

<sup>1</sup> Les écarts d'acquisition représentent la différence entre le prix d'acquisition des titres de sociétés consolidées et la part du groupe dans la juste valeur de leurs actifs nets à la date de prise de participation.

<sup>2</sup> *International Financial Reporting Standards*

<sup>3</sup> L'hypothèse d'efficience supérieure de l'entreprise privée comparativement à l'entreprise publique est validée par un grand nombre d'études empiriques : R. Miller (1982) a ainsi relevé la supériorité du taux de rentabilité des capitaux investis des entreprises privées britanniques par rapport à celui des entreprises publiques de 1968 à 1980 ; D.G. Davies (1978), démontre à son tour que la rentabilité des banques australiennes privées est plus élevée que celle des banques publiques. En 1989, à partir d'un échantillon de 500 entreprises privées, mixtes, publiques de divers pays, A.E. Boarman et A.R. Vining (1989) rapportent à nouveau cette supériorité de l'entreprise privée sur l'entreprise publique. Toutefois, des travaux plus récents (villalonga (2000), Alexandre et Charreaux (2001), Megginson *et al* (1994)), bien qu'ils parviennent à des résultats identiques, démontrent que la théorie des droits de propriété centrée sur le système d'incitation et le contrôle des dirigeants ne saurait expliquer à elle seule la différence de performance entre entreprises publiques et entreprises privées. Le système de gouvernance centrée sur l'analyse du pouvoir discrétionnaire des dirigeants serait une explication complémentaire.

<sup>4</sup> *International Accounting Standards board*

<sup>5</sup> *Financial Accounting Standards Board*

<sup>6</sup> Rappelons que l'IFRS 2 impose l'inscription en charge des stocks-options et plus généralement de toutes émissions d'actions destinées à rémunérer un service ou un produit. Cette comptabilisation est instantanée si les options peuvent être exercées immédiatement. Elle est étalée sur la durée de non exercice (dite aussi « période d'acquisition ») dans le cas contraire. En contrepartie les capitaux propres sont crédités du même montant ; l'équilibre bilanciel est ainsi respecté.

<sup>7</sup> Il convient de signaler qu'à ce sujet, le normalisateur international ne fait pas la différence entre les comptes individuels et les comptes consolidés.

<sup>8</sup> *Les Echos* n° 19228 du 24 Août 2004, p. 13.

<sup>9</sup> *Les Echos*, n° 18713 du 07 Août 2002, p. 9.

<sup>10</sup> Le raisonnement présent ne tient qu'à l'égard des plans prévoyant l'attribution d'options de souscription ; la société peut aussi procéder par rachat de ses propres actions, il s'agit alors d'options d'achat et non plus de souscription. Dans ce cas, l'entreprise supportera une charge si la valeur de rachat est supérieure à la valeur d'exercice stipulée dans le plan.

<sup>11</sup> Certains auteurs font remarquer à juste titre que s'il y a augmentation de capital, cela signifie que les options ont été exercées ; or, si le prix d'exercice a été fixé dans des conditions incitatives pour le bénéficiaire, ce dernier a dû créer de la valeur qui a profité à tous les actionnaires ; cette situation nuance donc la perte liée à la dilution.

<sup>12</sup> Le terme doit être entendu comme l'ensemble des agents dont l'utilité peut être affectée par les décisions de la firme.