

# Analyses Économiques

ÉDITORIAL

*L'économie mondiale traverse une crise marquée, entre autres dimensions, par la défiance des marchés, des investisseurs, de l'opinion publique en général vis-à-vis des comptes des entreprises. Renouer le fil de la confiance dans les comptes, améliorer la transparence de l'information financière et supprimer certains conflits d'intérêts, voici quelques-uns des défis dans le monde post-Enron.*

*Les deux rapports préparés dans le cadre du CAE partent d'un fait : comme l'économie, la comptabilité n'est pas une science exacte. Le défi consiste donc à mettre en place un système de conventions qui se rapproche le plus de la réalité et qui serve le mieux l'exigence de transparence, sans pour autant accroître une volatilité financière déjà très forte.*

*En passant du diagnostic aux recommandations, la palette s'élargit puisqu'elle touche à l'équilibre entre la « reréglementation », l'auto-régulation, et le renforcement de l'éthique des affaires, comme elle concerne aussi les futures étapes de l'intégration financière européenne.*

Christian de Boissieu

n° 4/2003

JUILLET 2003

## Les normes comptables et le monde post-Enron

Rapports de Jacques Mistral et de Christian de Boissieu et Jean-Hervé Lorenzi

*Que révèlent les scandales financiers récents (Enron, Worldcom...) ? Les défaillances des normes comptables, des acteurs de la filière du chiffre, de la corporate governance, ou plus généralement des modes de régulation ? Quelles sont les conditions du retour à la confiance dans un monde post-Enron ? Telles sont les questions que les deux rapports, celui de Jacques Mistral et celui de Christian de Boissieu et de Jean-Hervé Lorenzi, se posent.*

*Ces rapports ont été discutés en séance plénière du Conseil le 27 mars 2003 puis le 5 mai 2003 en présence du Premier ministre. Ils sont commentés par Élie Cohen et Dominique Plihon. Cette lettre, publiée sous la responsabilité de la cellule permanente du CAE, reprend les principales conclusions tirées par les auteurs.*

### Rendre compte fidèlement de la réalité de l'entreprise

Le rapport de **Jacques Mistral** poursuit principalement trois objectifs. Il cherche à comprendre comment l'information financière a pu être dévoyée à tel point dans les scandales récents. Puis, il présente les deux chantiers de réformes des normes comptables – l'US GAAP aux États-Unis et l'IAS/IFRS à l'échelle internationale – et s'interroge sur la pertinence du projet de *full fair value* du normalisateur international. Il explore enfin les nouveaux horizons de la communication financière, l'information extra-comptable et l'utilisation d'Internet.

### Quatre grandes failles des normes comptables...

Les scandales financiers mettent en lumière quatre grandes failles des normes comptables dans lesquelles se sont enroulés des managers indéliçables :

- l'évaluation des revenus et des charges : Worldcom est coupable de fraude monumentale pour avoir dégagé des profits inexistantes ; l'origine comptable de la manipulation tient à ce que des dépenses liées à l'acquisition de nouveaux clients ont été traitées comme des investissements. Cette pratique, qui ici relève d'une tromperie manifeste, soulève néanmoins

une vraie question : les dépenses liées aux actifs intangibles sont-elles des investissements ou des charges d'exploitation ?

- la réévaluation du bilan : Enron est parvenu à gonfler la valeur de certains de ses actifs peu productifs en inventant des transactions fictives avec des filiales cachées et en prenant ces transactions comme étalon de la « juste valeur ». S'il est vrai que la « juste valeur » s'impose naturellement en comparaison de l'évaluation au coût historique, référence apparemment objective mais objectivement trompeuse, elle n'est néanmoins correctement mesurée que s'il existe un marché profond et pas trop volatil auquel on puisse se référer pour procéder à cette évaluation ;

- les engagements hors bilan : Enron a utilisé frauduleusement des structures financières dénommées « *Special purpose entities* » pour camoufler des investissements déficitaires. Ces structures permettent de sortir du bilan des actifs sans les consolider. Qu'en penser ? *A priori* si une société porte une dette, il faut qu'elle figure au bilan. Encore faut-il que les comptables puissent interpréter de manière cohérente les implications financières des transactions concernées. Le sujet est de fait extrêmement compliqué et il est impossible de donner une règle unique à la consolidation de tels engagements ;

• la publication d'informations matérielles : Enron est devenu célèbre pour l'opacité des commentaires par lesquels l'entreprise s'acquittait formellement de cette obligation ; quelques notes de bas de page ont servi à masquer les transactions par lesquelles l'entreprise procédait à l'habillage de son bilan. Pourtant les principes comptables exigent la communication par le management d'informations matérielles pour l'interprétation des chiffres.

Ces affaires frauduleuses sont aussi révélatrices d'une imagination comptable qui s'est largement développée dans la décennie quatre-vingt-dix au service d'une nouvelle stratégie de communication : l'EBITDA, le mythe du ROE à 15 %... Elles remettent en cause un certain nombre de techniques comptables couramment utilisées, telles la non comptabilisation des stock-options en charges d'exploitation.

#### ... et la responsabilité de l'ensemble des acteurs

Ces scandales mettent enfin l'accent sur la responsabilité de l'ensemble des acteurs lorsqu'il s'est agi de manipuler les chiffres et de tromper le marché : manipulation par le management et absence de contrôle du Conseil d'administration ; utilisation sans vérification par les analystes et défaillance des auditeurs, probablement en raison d'une diversification des relations de travail entre les firmes d'audit et leurs clients et aussi d'une moindre supervision de la SEC que par le passé.

#### Les deux grands chantiers de réformes : principes versus règles

Ce diagnostic souligne la nécessité d'une réforme des systèmes comptables, largement engagée depuis des années par le normalisateur américain (FASB) et le normalisateur international (IASB) auquel l'Union européenne a confié ses intérêts. La période ac-

tuelle semble propice à un rapprochement des initiatives de ces deux organismes et il est évidemment souhaitable qu'il aille le plus loin possible pour faciliter la mobilité internationale des capitaux. Les deux systèmes obéissent néanmoins à des logiques très différentes :

- soit établir un certain nombre de « principes » : c'est le cas en Europe, y compris en Grande Bretagne, où les auditeurs, au nom de ces principes, peuvent inviter l'entreprise à corriger ses évaluations comptables ; les manipulations de l'actif mentionnées plus haut pour Enron n'auraient pas été acceptées par un commissaire aux comptes français ;
- soit dresser une liste exhaustive de « règles » : c'est le système américain, les US GAAP forment un ouvrage de 140 000 pages, répondant à la plupart des problèmes d'interprétation mais entre lesquelles, l'expérience l'a démontré, un financier créatif trouve toujours la faille.

#### Convergences totale ou techniques, reconnaissance mutuelle ?

Pour Jacques Mistral, le respect des principes – auxquels nous sommes à juste titre attachés en Europe – a un fondement éthique plus solide et commande une pratique comptable plus respectueuse de la réalité économique que la pratique des règles. Néanmoins, cette dernière persistera probablement aux États-Unis car elle est un sous-produit du système judiciaire américain et plus précisément de la pratique répandue du litige (« litigations ») : elle a pour justification essentielle la protection du management et des auditeurs contre des poursuites judiciaires toujours menaçantes et parfois injustifiées. La démarche européenne ne doit donc pas perdre son âme à la recherche d'une illusoire « convergence » vers un système unique et doit plutôt rechercher des convergen-

Glossaire	
<b>ARC</b>	Accounting Regulatory Committee <i>Comité de représentants des Etats membres, présidé par la Commission</i>
<b>CNC</b>	Conseil national de la comptabilité <i>Comité consultatif, France</i>
<b>COB</b>	Commission des opérations de bourse <i>Autorité de régulation des marchés financiers, France</i>
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization <i>Résultat avant impôts, intérêts, amortissements et provisions</i>
<b>EFRAG</b>	European Financial Reporting Advisory Group <i>Comité consultatif, Union européenne</i>
<b>FASB</b>	Financial Accounting Standards Board <i>Normalisateur comptable, Etats-Unis</i>
<b>IAS</b>	International Accounting Standards <i>Ancien nom des IFRS</i>
<b>IASB</b>	International Standards Accounting Board <i>Normalisateur comptable international, société privée</i>
<b>IASC</b>	International Accounting Standards Committee <i>Fondation privée, maison mère de l'IASB</i>
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards <i>Normes produites par l'IASB, anciennement appelées IAS</i>
<b>IOSCO</b>	International Organization of Government Securities Commissions <i>Structure de coordination internationale des autorités de régulation des marchés financiers</i>
<b>ROE</b>	Return on Equity <i>Rendement du capital investi</i>
<b>SEC</b>	Securities & Exchange Commission <i>Autorité de régulation des marchés financiers, Etats-Unis</i>
<b>SPE</b>	Special Purpose Entities <i>Entités à usage spécial</i>
<b>US GAAP</b>	US Generally Accepted Accounting Principles <i>Normes produites par le FASB, Etats-Unis</i>
<b>XBRL</b>	Extended Business Reporting Language <i>Version du langage XML (Extensible Markup Language) conçue pour l'information financière d'entreprise</i>

ces techniques nombreuses et substantielles, la compatibilité des normes existantes et leur reconnaissance mutuelle ; voie engagée l'automne dernier, comme en témoignent le mémorandum, « l'Accord de Norwalk », et le programme de convergence de court terme adoptés par les deux organismes.

#### La full fair value : une démarche axiomatique ?

Le rapport examine en profondeur le concept de la *fair value*, sans nul doute, la pierre angulaire du projet IASB. Aucun économiste ne contestera le caractère à la fois plus utile et plus approprié de la *fair value* plutôt que le coût historique pour la mesure des actifs et des engagements. C'est vrai dans un monde idéal, avec des marchés com-

plets et efficaces. Dans ce cas, on peut généralement se référer à une évaluation au prix du marché, c'est le *marked to market*. Mais lorsque cette référence n'existe pas, on se réfère à une évaluation à partir de modélisations, c'est le *marked to model*. On est ainsi passé du concept de la *fair value* à celui de la *full fair value*, critiquable car s'appuyant sur des hypothèses *ad hoc* de modèles. Le principe de la *fair value* est aussi critiqué car, faisant justement référence à la valeur instantanée du marché, devenue extrêmement volatile, il pourrait exercer des effets pro-cycliques très dommageables sur l'économie. Enfin, la *full fair value* appliquée aux professions bancaires et assurantielles, notamment les normes IAS 32 et IAS 39, est largement reje-

tée par ces professions en Europe. Elle n'est en effet pas adaptée à la nature des activités des banques européennes, notamment à celle d'intermédiation, et aurait pour conséquence d'imposer un changement de l'offre de crédit en favorisant les prêts à taux variable plutôt qu'à taux fixe. Elle n'est pas non plus adaptée à la spécificité des sociétés d'assurances en Europe où la titrisation reste encore peu développée. Jacques Mistral s'inquiète ainsi des dangers d'une démarche axiomatique, éloignée de la réalité des professions, telle celle des banques et des assurances, et à certains égards coupée de la communauté des utilisateurs.

### Et l'information extra-comptable ?

La dernière partie du rapport, plus prospective, revient sur l'information extra-comptable utile au marché pour l'évaluation, non de la valeur instantanée de l'entreprise mais de son potentiel de croissance, de sa « performance soutenable ». La question de l'évaluation des actifs intangibles, c'est-à-dire, tous les investissements autres que les achats de matériels, intervenant à tous les stades de l'activité pour en améliorer la performance – les brevets, les logiciels, le *design* des produits, l'accumulation de compétences... – prend une importance croissante dans une économie moderne. Plus généralement, face à une demande pressante d'informations extra-comptables, telle les *business plans*, des *reportings* plus étoffés... , et à laquelle les concepts en cours de développement à l'IASB ne répondront pas, Jacques Mistral propose une meilleure utilisation des possibilités d'Internet, notamment du langage XBRL. Il pourrait devenir un instrument puissant de rationalisation de l'information obligatoire transmise au marché et favoriser l'émergence de normes extra-comptables.

## Normes comptables et régulation de la filière du chiffre

Le rapport de **Christian de Boissieu** et **Jean-Hervé Lorenzi** commence par une description détaillée de la filière du chiffre. Celle-ci comprend tous les acteurs intervenant dans la circulation de l'information comptable et financière ; elle rassemble différents métiers : la normalisation comptable, le conseil en architecture comptable, la certification légale des comptes des sociétés cotées, la notation des obligations, l'évaluation des actions, l'origination obligation et l'origination action. Elle est largement dominée par quelques oligopoles (cabinets d'audit, agences de notation, banques d'affaires). Le rapport souligne les insuffisances de la régulation en vigueur jusqu'à présent dans cette filière. Puis, constatant qu'un certain nombre de sujets post-Enron sont intimement liés – les normes comptables, la transparence de l'information, l'amélioration du gouvernement d'entreprise, ou encore l'atténuation des conflits d'intérêts par séparation de métiers trop imbriqués (l'audit et le conseil, l'analyse financière et l'activité de banque d'investissement...) – et dépassent largement l'organisation de la filière du chiffre, le rapport s'interroge sur les équilibres essentiels à trouver ou à respecter entre réglementation, code de bonne conduite, autorégulation, et renforcement de l'éthique des affaires et les futures étapes de l'intégration financière européenne.

### Réglementation, code de bonne conduite, autorégulation et éthique...

Il fait les recommandations suivantes sur :

- les normes comptables : comme le rapport de Jacques Mistral, il propose de ne pas se focaliser sur la convergence des normes US GAAP et IAS-IFRS vers un système unique, mais plutôt de rechercher une plus grande compatibilité et la mise en œuvre d'un principe de reconnaissance mutuelle des deux côtés de l'Atlantique.

Il estime dommageable de rejeter en bloc l'application de la « *full fair value* » et préconise de sortir du champ d'application des normes IAS 32 et 39 les activités de banque de détail et une grande partie de l'assurance.

Il recommande d'élargir la composition de l'IASB afin d'en améliorer la transparence et la « responsabilité » (*accountability*) ;

- l'organisation de l'industrie de la comptabilité et de l'audit : alors qu'une séparation entre l'audit et le conseil a été mise en place dans de nombreux pays européens dans le sillage de la loi Sarbanes-Oxley, il recommande de les faire respecter strictement, et ceci dans la durée. Il prône aussi un certain pragmatisme afin que le dualisme institué entre le nouveau Haut conseil du commissariat aux comptes et CNCC (Compagnie nationale des commissaires aux comptes) puisse fonctionner harmonieusement ;

- la périodicité de l'information donnée par les entreprises cotées : il n'est pas favorable à la publication des résultats trimestriels des entreprises cotées, comme l'oblige la directive européenne, en raison de la volatilité des performances trimestrielles et de la diversité des situations individuelles ;

- les agences de notation : il n'est pas favorable à une réglementation à l'égard des agences de notation et recommande plutôt l'adoption rapide d'un code de conduite, dont la définition du contenu serait confiée au Forum de stabilité financière (FSF), comme vient de le décider le dernier sommet du G8 à Evian

- les analystes financiers : la seule autorégulation ne permettra pas de dissiper les conflits d'intérêts les plus évidents. Aussi le rapport recommande-t-il de suivre la voie réglementaire pour poser quelques principes (d'organisation de la profession, de règles déontologiques...) et aurait souhaité des amendements en ce sens de la loi de sécurité financière.

Il préconise aussi que les pouvoirs publics ou la profession prennent des initiatives pour favoriser l'émergence de firmes d'analyse financière indépendantes des banques (en particulier des banques d'investissement) et autres intermédiaires financiers, telles les firmes Detroyat ou Associés en Finance ;

- le gouvernement d'entreprise : réaffirmant le principe de subsidiarité dans le domaine du gouvernement d'entreprise qui est intimement lié à l'histoire, à la culture et aux préférences de chaque pays, il juge néanmoins utile de créer le moment venu, outre le code de l'OCDE sur les grands principes de gouvernement d'entreprise, un code de l'Union européenne, plus précis et plus engageant, faisant suite aux propositions du rapport du Groupe Winter de la Commission.

Il souligne que le débat actuel sur l'indépendance des administrateurs et la nécessité de réduire les conflits d'intérêts ne doit pas masquer un autre débat, plus fondamental, sur le rôle des actionnaires et des assemblées générales. Il s'agirait notamment de développer les instruments facilitant l'implication effective de l'actionnaire et de l'Assemblée générale dans la vie de l'entreprise (tel le vote par Internet autorisé par la loi NRE).

### ... et l'intégration financière européenne ?

L'Europe dans tout cela ? Le rapport préconise enfin la mise en place à l'horizon 2008 d'un régulateur financier européen (SEC européenne). Dans l'attente, la démarche communautaire devra privilégier deux axes complémentaires : développer le « processus Lamfalussy », c'est-à-dire renforcer la coordination des régulateurs nationaux par la mise en place de comités spécialisés ; faire aboutir un certain nombre de directives conditionnant les ambitions et la crédibilité de l'Europe financière (notamment

## Les Rapports du Conseil d'Analyse Économique

20. Le cycle du millénaire
21. Retraites choisies  
et progressives
22. Formation tout au long  
de la vie
23. Réduction du chômage :  
les réussites en Europe
24. État et gestion publique
25. Développement
26. Politiques industrielles  
pour l'Europe
27. Questions européennes
28. Nouvelle économie
29. Régulation des relations  
entre fournisseurs  
et distributeurs
30. Plein emploi
31. Aménagement  
du territoire
32. Prix du pétrole
33. Inégalités économiques
34. Echères et gestion  
publique
35. Démographie  
et économie
36. Enjeux économiques  
de l'UMTS
37. Gouvernance mondiale
38. La Banque centrale  
européenne
39. Kyoto et l'économie  
de l'effet de serre
40. Compétitivité
41. Propriété intellectuelle
42. Les normes comptables  
et le monde post-Enron

Ces rapports sont disponibles  
à La Documentation Française  
29, quai Voltaire  
75344 Paris Cedex 07  
Téléphone : 01 40 15 70 00  
Télécopie : 01 40 15 72 30  
et sur : www.cae.gouv.fr

La documentation Française



celles sur l'information financière et les OPA, devenue malheureusement le symbole des blocages intra-européens et de l'affrontement des sensibilités et des susceptibilités nationales). Il se félicite que les Quinze soient enfin parvenus, après des années de discussion à un accord sur la fiscalité de l'épargne.

### Commentaires

Dans leurs commentaires Élie Cohen et Dominique Plihon soulignent la clarté des deux rapports, sans jargon excessif, sur des questions de technique comptable.

**Élie Cohen** déplore néanmoins que les rapports ne donnent pas une analyse mieux articulée des conditions du retour de la confiance dans un monde post-Enron, sur les nouvelles règles du jeu et les

régulations à mettre en place. Il déplore aussi la timidité des auteurs dans leur réflexion sur la *corporate governance* et les agences de notation. Pour sa part, il préconise de renforcer à la fois les moyens des associations activistes d'actionnaires et leur pouvoir judiciaire et prône une régulation des agences de notation par la réglementation plutôt que par un code de bonne conduite. Il souligne enfin le manque de cohérence des autorités publiques nationales et européennes dans leur démarche comitologique. Si ces autorités jugent opportun de déléguer leur autorité à un organisme privé professionnel lorsqu'il s'agit d'un sujet technique, elles doivent aller au bout de leur démarche et ne pas chercher à reprendre l'initiative.

**Dominique Plihon** regrette notamment que les auteurs

n'aient pas explicité leur cadre d'analyse. Quelle est leur représentation théorique de l'entreprise : un actif financier dont il s'agit de maximiser la valeur ou une institution économique, se définissant à partir de « l'intérêt social », et dont l'objectif est la création de richesse grâce à la collaboration des parties prenantes (actionnaires, salariés, dirigeants, clients, fournisseurs, État...)? Quelle est leur représentation du fonctionnement des marchés financiers? Sont-ils efficaces ou incomplets et fondamentalement instables? Enfin, puisque la réforme de la normalisation a pour objectif de préserver la stabilité des marchés financiers, bien public international, il estime que les autorités publiques de tutelle, et non les acteurs privés, doivent s'en charger, dans le cadre d'une instance internationale à créer à cet effet.

### Compléments

Dans son complément, **Nicolas Véron** s'interroge sur la gouvernance de l'IASB, l'organisme international de normalisation comptable.

#### L'IASB : un organisme professionnel privé sans contre-pouvoir ?

Fondé en 1973 par des professionnels de la comptabilité, l'IASB a connu une profonde réforme de son organisation en 2001 sur le modèle américain. C'est désormais une structure de droit privé, filiale à 100 % d'une fondation autonome (*IASB Foundation*), qui assure son financement et la nomination de ses membres. Si ses statuts prévoient un certain équilibre professionnel entre experts-comptables, financiers d'entreprise, investisseurs et universitaires, aussi bien parmi les *Trustees* de l'*IASB Foundation* et au sein de l'IASB, ils ne donnent pas de rôle aux États, ne cherchent pas à établir un équilibre entre nations, seulement entre grandes zones géographiques et ceci uniquement au sein de l'IASB, et préconisent surtout la compétence technique au sein de l'IASB. Résultat pratique : les pays de langue anglaise sont surreprésentés au sein de l'IASB et l'influence européenne n'y est pas prépondérante.

#### L'Europe : quelle tutelle sur l'IASB ? ...

Prenant acte de la lenteur à mettre en œuvre un processus d'harmonisation comptable européen, l'Union européenne a décidé en 2002 (règlement communautaire du 19 juillet) d'adopter les normes IAS/IFRS élaborées par l'IASB pour les comptes consolidés des sociétés cotées européennes à partir de 2005. Pour acquérir force légale dans l'Union européenne, ces normes sont soumises au « mécanisme d'adoption » communautaire suivant :

- chacune des normes fait l'objet d'un avis consultatif émis par un comité composé de professionnels, l'EFRAG, placé auprès de la Commission ;
- à la lumière de l'avis de l'EFRAG, la décision est prise par un comité de représentants des États membres, l'ARC, qui vote à la majorité qualifiée.

L'existence de ce mécanisme d'adoption donne donc en principe à l'Union européenne un levier significatif pour influencer en amont le processus de décision de l'IASB : en effet, l'Europe est actuellement, et de loin, la principale économie développée à avoir adopté le référentiel IAS/IFRS et un refus d'adoption d'une norme par l'Union européenne pourrait nuire à la crédibilité globale de la démarche de l'IASB. Toutefois, l'Union européenne s'est aussi « liée les mains » en se donnant la capacité d'accepter ou de rejeter une norme de l'IASB, mais pas celle de l'amender ou de proposer formellement des modifications rédactionnelles.

Enfin, l'interlocuteur principal de l'IASB reste la communauté des investisseurs, en tant qu'utilisateurs privilégiés des normes comptables, c'est-à-dire au niveau international l'IOSCO, qui rassemble la SEC, la FSA britannique, la COB française et les autres régulateurs boursiers.

#### ... Comment retrouver une certaine souveraineté dans le domaine des normes comptables ?

Nicolas Véron préconise surtout que l'Union européenne se dote d'une autorité forte de régulation des marchés de capitaux, dont le mode de fonctionnement serait naturellement plus décentralisé que celui de la SEC aux États-Unis.

Dans leur complément, **Manuel Plisson** et **Côme Segretain** sont favorables à une harmonisation comptable européenne selon une langue comptable riche et utile à l'ensemble des partenaires des entreprises plutôt qu'une langue idéologique focalisée sur les marchés des capitaux.