

# Améliorer la transparence financière et restaurer la confiance des marchés

L'année 2002 a été marquée par des scandales financiers aux Etats-Unis, les plus connus concernant les sociétés cotées Enron, World Com, Global Crossing ou Imclone. Les manipulations comptables qui ont été relevées, principalement la comptabilisation anticipée de produits et la non-dépréciation d'actifs, portent sur plusieurs milliards de dollars et ont contribué à porter gravement atteinte à la crédibilité des marchés financiers, dont la capitalisation boursière s'est effondrée. Ces scandales ont également eu pour conséquence la disparition de l'un des principaux cabinets mondiaux d'audit, Arthur Andersen.

Les enquêtes menées dans le cadre de ces affaires ont permis de mettre en lumière une série de dysfonctionnements altérant le traitement de la chaîne de l'information financière.

## L'information financière proprement dite

Le référentiel comptable américain (US Gaaps) comprend des milliers de pages de normes comptables, contenant des règles détaillées traçant clairement la frontière entre ce qui est acceptable et ce qui ne l'est pas. Dans une économie où les rémunérations des dirigeants sont de plus en plus axées sur la performance financière, des compta-

bles ou des juristes "créatifs" ont pu développer des produits et des méthodes comptables dont l'unique objectif est de respecter la lettre de ces règles mais non nécessairement leur esprit.

## Le contrôle légal des comptes

De nombreuses défaillances ont été relevées, en ce qui concerne tant le système d'évaluation réciproque ("peer review") des cabinets d'audit que l'efficacité de l'organisme public chargé du contrôle de la profession, le fonctionnement des comités d'audit ou l'indépendance des auditeurs perçue comme insuffisante. En particulier est montrée du doigt la pratique consistant pour un

“ Des méthodes comptables dont l'unique objectif est de respecter la lettre de ces règles mais non leur esprit. ”

cabinet à être chez un même client à la fois auditeur et conseil et à tirer de cette dernière activité de conseil un chiffre d'affaires et des marges significatives par rapport à l'activité d'audit.

### Le gouvernement d'entreprise

Deux exemples permettent d'apprécier les lacunes des règles américaines : il était possible pour un administrateur de société de se faire consentir un prêt par sa société pour acquérir des actions de la dite société dans le cadre d'un plan d'achat. Par ailleurs il a été montré qu'un fonds de pension avait tendance à investir massivement dans des actions de cette société, sans qu'il y ait limite prudentielle.

### La transparence du marché financier international

Les produits dérivés deviennent de plus en plus complexes et leur négociation, lorsqu'elle s'effectue sur un marché non réglementé, est insuffisamment surveillée. Ainsi Enron pouvait créer des dérivés sur contrats d'énergie valorisés selon un modèle connu et pratiqué du seul Enron.

### L'activité des analystes financiers et le rôle des agences de notation

L'actualité a souligné le risque que les recommandations faites par les analystes envoient des signaux erronés ou trompeurs sur la valeur sous-jacente d'un instrument financier. Il y a bien un risque de manipulation de marché de la part de ces acteurs, mais aussi un risque que ces recommandations financières soient altérées par des manques d'éthique ou des structures d'incitation inadéquates : ainsi des conflits d'intérêt non résolus ou des systèmes de primes au personnel pesant sur une recommandation. ●

# Les mesures prises aux Etats-Unis

L'Administration et le Parlement américains ont rapidement pris des mesures pour sécuriser la chaîne de l'information financière. Tout d'abord, à l'occasion d'une conférence de presse du 9 juillet 2002, le président George W. Bush a annoncé un renforcement de l'arsenal pénal à l'encontre des dirigeants trahissant la confiance du public et a exprimé un certain nombre de souhaits en matière de transparence de l'information. Ceux-ci ont été matérialisés sous la forme de la loi sur la réforme de la profession comptable et sur la profession des investisseurs, plus connue sous le nom de "loi Oxley Sarbanes", du nom de ses deux initiateurs.

Ce texte a déjà fait couler beaucoup d'encre, mais essentiellement pour la dérive "gendarme du monde" contenue dans les dispositions transnationales relatives à la supervision des cabinets d'audit hors du territoire des Etats-Unis. Il ne s'agit pourtant que d'une infime partie du texte, qui a pour principal objectif de combler les insuffisances dans la législation fédérale en matière d'information financière et de restaurer ainsi la confiance des investisseurs dans les marchés financiers.

### La révision comptable

Un Comité public de surveillance comptable des sociétés ("Public company accounting oversight board" ou PCAOB) de cinq membres dont deux professionnels comptables est créé et placé sous la tutelle du régulateur, la SEC (la Cob américaine). Il est chargé, avec pouvoirs d'assignation et de sanctions, de la supervision des cabinets d'audit dans les domaines de l'audit, du con-

trôle qualité, de la déontologie et des normes d'indépendance. Un système d'inspection piloté par le PCAOB remplacera la revue par les pairs des auditeurs. Les activités non audit suivantes pour le même client sont désormais interdites :

► tenue comptable ;

d'audit. La responsabilité des présidents et directeurs financiers est accrue par l'obligation de signer les états financiers de leur société et par l'obligation faite au management de rédiger un rapport sur le contrôle interne.

L'arsenal des sanctions à l'en-



- conception et mise en place de systèmes d'information ;
- services d'évaluation ou de valorisation ;
- services d'actuariat ;
- externalisation de la fonction audit interne ;
- fonctions de gestion ou de ressources humaines ;
- courtage, conseil en investissement, services de banque d'investissement ;
- services juridiques et spécialisés non liés à l'audit.

Le texte prévoit enfin la rotation tous les 5 ans des associés en charge d'un même client à l'intérieur d'un cabinet et fixe le délai de carence à un an.

### Le gouvernement d'entreprise

Le texte renforce l'indépendance et le rôle des comités

contre des dirigeants est renforcé : induire en erreur un auditeur est désormais illicite et passible de sanctions lourdes ; se faire consentir des prêts par la société dont on est dirigeant est désormais interdit. De nouvelles sanctions pénales et pécuniaires sont créées et les anciennes alourdies.

### Les normes comptables

Plus d'information sera requise en matière d'engagements hors bilan et l'information pro-forma sera davantage encadrée.

### Les analystes financiers

Les activités d'analyste financier et de banque d'investissement seront dorénavant séparées. Tout conflit d'intérêt devra être porté à la connaissance du public. ●

# Les conséquences en Europe

**D**ans un premier temps, on pouvait penser que les dysfonctionnements rencontrés étaient spécifiques aux Etats-Unis et que les économies européennes, et en particulier françaises, disposaient de barrières suffisamment efficaces pour les éviter. Il s'est cependant avéré que si des protections supérieures à celles existant aux Etats-Unis étaient en place, elles étaient insuffisantes et qu'il fallait renforcer davantage la sécurité de la chaîne de l'information financière.

C'est pourquoi la Commission européenne a proposé lors du sommet d'Oviedo en avril 2002 une série de mesures orientées dans cinq directions.

## Information financière

Les sociétés cotées européennes devront présenter des comptes consolidés établis selon le référentiel IAS/IFRS à partir de 2005. Les mécanismes d'application de ces normes seront coordonnés au niveau européen (EFRAG au niveau technique, ARC au niveau politique). La commission fera pression sur l'IASB pour que soient prises en compte les préoccupations de l'Union, désormais premier "client" de l'IASB.

Une concertation sera recherchée avec les autorités américaines pour une acceptation sans retraitement aux Etats-Unis des comptes des sociétés européennes établis conformément au référentiel IAS/IFRS. Dans le même temps, la commission apporte son soutien au projet convergence IAS/US Gaaps de l'IASB.

Enfin le projet comptes trimestriels sera accéléré de manière à être opérationnel en même temps que le passage aux IAS/IFRS.

## Contrôle légal des comptes

La recommandation de la Commission européenne de la commission sur l'indépendance de l'auditeur sera adoptée. D'ici 2005, les normes internationales d'audit ISA devront être utilisées dans toutes les missions d'audit à l'intérieur de l'Union.

Des exigences minimales sont définies pour l'organisation d'une surveillance publique de la profession d'audit, au niveau national, voire européen, en associant une forte proportion de personnes extérieures à la profession. La commission envisage également une définition du rôle futur des comités d'audit, l'adoption éventuelle d'un code d'éthique européen, ainsi que l'actualisation de la 8<sup>e</sup> Directive relative au contrôle légal des comptes.

Enfin l'application de la recommandation de novembre 2000 relative aux exigences minimales en matière de contrôle de la qualité du contrôle légal des comptes sera évaluée.

## Gouvernement d'entreprise

La Commission a confié à un groupe d'experts de haut niveau du droit des sociétés l'examen des questions relatives au gouvernement d'entreprise. Ce groupe d'experts, appelé "Groupe Jaap Winter" du nom de son président, a rendu ses conclusions le 4 novembre 2002.

Dans ses conclusions, il recommande un renforcement du cadre européen du gouvernement d'entreprise, particulièrement en :

- ▶ accroissant les obligations d'information sur le gouvernement d'entreprise ;
- ▶ donnant aux administrateurs indépendants un rôle fort et

effectif, en particulier dans les domaines où des conflits d'intérêt peuvent se produire pour les dirigeants, notamment dans la nomination et la rémunération des administrateurs et la supervision de l'audit des comptes de la société ;

- ▶ déterminant un régime approprié pour la rémunération des dirigeants, requérant une information sur la politique de la société en matière de rémunérations et en particulier sur celle des dirigeants, ainsi que l'approbation par les actionnaires des plans d'actions et d'options d'actions auxquels participent les dirigeants et la méthode de comptabilisation de ces plans ;

- ▶ confirmant au niveau européen la responsabilité collective des dirigeants pour l'information financière et l'information clé non financière de la société ;
- ▶ mettant en place un cadre juridique intégré destiné à faciliter une information et une prise de décision efficaces des actionnaires au niveau trans-

national, en utilisant la technologie moderne, en particulier le site web de la société ;

- ▶ développant une structure de coordination des efforts des Etats membres en matière de gouvernement d'entreprise.

Par ailleurs la directive sur les fonds de pension sera adoptée rapidement.

## Transparence du système financier international

Le Comité des régulateurs des marchés européens des valeurs mobilières (CESR) est invité à faire un rapport sur les questions de surveillance que soulève la complexité de plus en plus grande des instruments dérivés et leur négoce.

## Analystes financiers et agences de notation

La Commission envisage une adoption rapide de la directive sur les abus de marchés. ●





Photo: Parlement européen

# Les mesures prises dans les Etats membres

## En France

Dès juillet 2002, le Président de la CNCC rendait publique une série de 22 propositions intégrant les recommandations de la Commission faites à Ecofin Oviedo en mai 2002 et les conclusions du Comité d'audit d'Helsinki de juin 2002. Il en ressortait la nécessité de modifier les textes législatifs, ce qui a été fait dans le projet de loi de sécurité financière présenté le 5 février 2003 (lire page 14).

## En Italie

L'Italie s'est engagée dans une refonte du Code civil (il n'existe pas de code de commerce en Italie) dans le but d'alléger le formalisme qui pèse sur les sociétés. Dans le même temps des mesures visant à améliorer le gouvernement d'entreprise sont prises (en particulier l'introduction du modèle avec directoire et conseil de surveillance) pour obliger les administrateurs à informer les commissaires aux comptes de tout risque potentiel de conflit d'intérêts. Parallèlement une commission parlementaire

travaille sur un projet de révision de la loi sur les sociétés cotées et sur l'accroissement des pouvoirs du régulateur.

## En Espagne

Un avant-projet de loi introduit davantage de gouvernement d'entreprise dans les textes sur les sociétés cotées : leurs conseils d'administration devront comprendre au moins un tiers d'administrateurs indépendants, et chaque administrateur ne peut détenir plus de trois mandats. Des règles strictes sont proposées pour l'établissement des prix d'achat des stock options et des mesures de protection des minoritaires sont envisagées.

## En Allemagne

Courant 2002 a été créée une autorité centrale de surveillance, le BAFin, pour la Bourse, la banque et l'assurance. Un peu plus tard le parlement a voté une loi de transparence et de publicité. Par ailleurs, à la demande du gouvernement, un rapport sur le gouvernement d'entreprise a été établi. Il a été la base d'un programme

gouvernemental devant déboucher sur un projet de loi.

## Au Royaume-Uni

Le Royaume-Uni dispose du Conseil de l'information financière, organisme privé composé d'une trentaine de membres provenant des professions comptables et juridiques, du monde de l'entreprise et de la fonction publique. Son Président est nommé conjointement par le Secrétaire d'Etat à l'Industrie et au Commerce et par le gouverneur de la Banque d'Angleterre. Elle contrôle deux filiales, l'Accounting standards board (ASB), qui est le normalisateur comptable pour la Grande Bretagne, et le Financial Reporting Review Panel (FRRP) dont la mission est de s'assurer que les comptes annuels présentés par les sociétés faisant appel public à l'épargne satisfont aux exigences de la loi sur les sociétés de 1985, y compris les normes comptables applicables.

En matière de réglementation de la profession, un nouveau système a été mis en place en 2002 : la profession est supervisée par l'Accounting Foundation Ltd, organisme indépendant financé par les 6 instituts (ACCA, CIMA, CIPFA, ICAEW, ICAS et ICAI) qui désignent également les membres du conseil de cette fondation. De l'Accounting Foundation dépendent un comité et trois filiales :

► Review Board, qui a pour mission de piloter le système de régulation et de s'assurer qu'il satisfait pleinement à l'intérêt public.

► Audit Practices Board Ltd, qui a pour mission d'établir des normes d'audit de qualité, de satisfaire les besoins croissants des utilisateurs de l'information financière et d'assurer la confiance du public dans l'information financière.

► Ethics Standards Board, qui a pour mission d'établir des normes de déontologie de qualité pour l'ensemble des membres de la profession, qu'ils exercent à titre indépendant, en entreprise ou dans la fonction publique. Il comprend 60 % de membres extérieurs à la profession.

► Investigation and Disciplinary Board : composé également à 60 % de personnes extérieures à la profession, c'est l'organe disciplinaire traitant des seuls cas se rapportant à l'intérêt public, les autres cas étant du ressort de chacun des instituts membres.

Plusieurs mesures complémentaires sont en cours d'élaboration ou à l'étude, limitation à cinq ans du mandat de l'associé en charge du dossier, possibilité de continuer à fournir des services non audit au même client. Pour les sociétés, elles devront se doter de comités d'audit avec administrateurs indépendants. ●

# Loi de sécurité financière

Dans leur présentation du projet de loi de sécurité financière (du 5 février 2003), les pouvoirs publics français présentent les mesures proposées comme apportant davantage de transparence :

- ▶ par rapport à l'assemblée générale, qui recevrait les informations relatives à l'organisation des travaux du conseil, au contrôle interne et aux délégations de pouvoirs. L'assemblée générale recevrait également un rapport des commissaires aux comptes sur ces points ;
- ▶ dans les relations entre la société et ses commissaires aux comptes : leur rémunération serait rendue publique ;
- ▶ dans le gouvernement d'entreprise : les sociétés faisant appel public à l'épargne devraient informer le marché sur les principaux éléments relatifs au gouvernement d'entreprise, sous le contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui publierait chaque année un rapport sur les pratiques des sociétés dans ce domaine ;
- ▶ publication sans délais, pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, de toutes les transactions effectuées sur les titres par les mandataires sociaux ou leurs proches ;
- ▶ suppression de l'agrément préalable des associations d'investisseurs pour agir en justice au nom de leurs membres.

Le projet de loi s'articule autour de trois axes

## Modernisation des autorités de contrôle des marchés

L'Autorité des marchés financiers résulterait de la fusion de la Commission des opérations de bourse (COB), du Conseil des marchés financiers (CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF). Parallèlement la Commission de contrôle des assurances (CCA) fusionnerait avec la Commission de contrôle des

mutuelles et des institutions de prévoyance (CCMIP).

La simplification des structures concernerait également les instances consultatives de la banque et des assurances. La fusion des comités et commissions existants donnerait naissance au Comité consultatif du secteur financier (CCSF) et au Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière (CCLRF).

## Sécurité des épargnants et des assurés

Le projet encadre davantage les activités de démarchage financier et de conseil en investissement. Il définit un statut pour les conseillers en investissements financiers, en leur assignant des exigences professionnelles précises.

Le projet de loi est l'occasion de transcrire en droit français un certain nombre de directives communautaires dans le secteur de la gestion collective. Enfin le projet prévoit la création d'un fonds de garantie des assurés destiné à couvrir les défaillances des compagnies d'assurances pour les contrats obligatoires de dommages.

## Modernisation du contrôle légal des comptes et transparence

### ▶ Création du Haut conseil du commissariat aux comptes

Cette autorité de contrôle, externe à la profession, est créée dans un but de renforcement de la régulation. Ses membres, nommés par décret, seraient :

- ▶ 3 magistrats, dont un membre de la Cour de cassation, président, un magistrat de la Cour des comptes et un autre magistrat de l'ordre judiciaire ;
- ▶ le président de l'AMF ou son représentant, un représentant du ministre chargé de l'économie et un professeur des universités ;
- ▶ 3 personnes qualifiées dans

les matières économique et financière ;

▶ 3 commissaires aux comptes. Les crédits nécessaires au fonctionnement du Haut conseil seraient inscrits au budget du ministère de la Justice.

Il aurait pour mission de veiller à l'indépendance, la déontologie et l'exercice professionnel des commissaires aux comptes. Il serait également l'organe d'appel en matière disciplinaire. Il organise les contrôles de l'activité des professionnels. Il devrait veiller à maintenir l'unité de la profession quelles que soient les personnes contrôlées, mais doit également prendre en compte la problématique spéciale des sociétés faisant appel public à l'épargne.

### ▶ Pouvoirs du Garde des Sceaux

Il pourrait, si nécessaire ordonner directement des inspections des commissaires aux comptes, voire prononcer une suspension provisoire d'activité.

### ▶ Pouvoirs de l'AMF et relations avec le Haut conseil

Comme noté plus haut, la présence au sein du Haut conseil du Président de l'AMF permettrait à la Haute autorité de prendre en compte la spécificité des sociétés faisant appel public à l'épargne. Par ailleurs, des pouvoirs particuliers seraient attribués à l'AMF au sujet des commissaires aux comptes des entreprises APE : entre autres, nécessité de transmettre à l'assemblée l'avis de l'AMF sur la proposition de désignation des commissaires aux comptes avant leur désignation et instauration d'un devoir d'alerte auprès de l'AMF pour les commissaires aux comptes des sociétés APE.

### ▶ Interdiction du cumul d'activités d'audit et de conseil

Cette interdiction existait déjà. Le projet de loi vise à la clarifier et à la renforcer. En particulier il serait interdit aux réseaux de cumuler pour un même client des activités d'audit et des activités non-audit, sauf lorsque ces dernières prestations concourent à la mission d'audit. Le renforcement porterait également sur les interdictions de prises d'intérêt par les commissaires aux comptes dans les groupes dont ils sont les auditeurs.

### ▶ Indépendance des commissaires aux comptes

Lors de la proposition de désignation du commissaire aux comptes, à l'assemblée générale, les personnes suivantes ne pourraient pas prendre part au vote dans les sociétés APE : le directeur général, le directeur général adjoint, les administrateurs ou membres du conseil de surveillance salariés.

### ▶ Règles de contrôle des comptes

Le texte réaffirme le principe du co-commissariat pour les sociétés APE et renforce ses modalités d'exercice. Il prévoit la rotation des deux commissaires en alternance tous les trois ans. Par ailleurs il prévoit qu'un commissaire aux comptes, individuel ou associé en charge du dossier, ne pourrait certifier les comptes d'une société pendant plus de six ans.

Le texte du projet de loi ne contient aucune disposition relative aux analystes financiers et agences de notation. Pour les premiers, des amendements devraient être présentés lors du débat parlementaire. Les seconds seront pour leur part inscrites à l'ordre du jour du prochain G 8 de fin février. ●

William Nahum  
Président  
du Conseil Supérieur