



PRÉSENTATION

PAR ANTOINE MÉRIEUX*

Dans cette première partie, la crise financière et ses suites sont traitées en cinq étapes. Après un retour sur les facteurs explicatifs de la crise, sont traités successivement les problèmes comptables, les conflits d'intérêts dans les différents métiers de la finance, les problématiques de la régulation et du gouvernement d'entreprise, le directeur du Trésor tirant en conclusion les leçons de la crise.

FACTEURS EXPLICATIFS DE LA CRISE

La crise a une forte dimension psychologique, avec notamment ce qu'on a appelé « l'effet Enron ». *Pierre Huel* décrit, en premier lieu, vues de New York, les circonstances de la chute d'Enron, entreprise emblématique de tous les excès de la bulle financière. Le développement exponentiel de cette firme n'a cependant été possible, comme le rappelle *Paul Mentré*, que par la dérégulation profonde et les dysfonctionnements du marché de l'énergie aux

États-Unis. *Patrick Artus* donne une lecture macroéconomique des scandales, favorisés par quatre facteurs : chute de la profitabilité des entreprises à la fin des années 1990 ; difficultés du secteur des nouvelles technologies ; non-viabilité de la dérégulation de certaines industries, et vieillissement démographique. *Frédéric Genevrier* constate, enfin, que les promesses de la modernisation de la finance, hier toute puissante, n'ont pas été tenues, et il invite les professions de l'intermédiation financière, pour une part responsables de la plus formidable destruction de valeurs jamais réalisée, à retrouver leur vraie place au service des entreprises.

LES DÉFAILLANCES DE L'INFORMATION COMPTABLE

Élie Cohen s'interroge, en premier lieu, sur les multiples défaillances dans la chaîne informationnelle, notamment en matière comptable, et dans les mécanismes de contrôle, qui

* Délégué général de l'Association d'économie financière.

ont abouti à la crise de confiance. *Pierre-Yves Thoraval* évoque la question particulièrement sensible de la comptabilisation des opérations complexes et hors bilan, qui ont largement contribué à jeter la suspicion sur la fiabilité des informations financières de grands groupes cotés. Enfin, le maintien de trop fortes disparités dans les réglementations nationales, particulièrement en matière d'information financière et de comptabilité, est incompatible avec l'effacement des frontières sur notre planète financière. *Michel Tudel* rappelle ainsi le long cheminement vers des normes comptables internationales entrepris sous l'égide de l'International Accounting Standards Board (IASB), et le grand progrès que représentera la mise en œuvre dans l'Union européenne, au 1^{er} janvier 2005, des normes communes (IAS/IFRS).

LES PROFESSIONS FINANCIÈRES FACE AUX CONFLITS D'INTÉRÊTS

La crise a clairement démontré que l'intermédiation financière était, par essence, porteuse de conflits d'intérêts ; toutes les professions qui s'y rattachent y sont exposées. La présente section donne la parole aux principaux acteurs.

L'expérience du banquier d'investissement est présentée par *André Lévy-Lang*. Pour être traités, les conflits d'intérêts doivent d'abord être clairement identifiés, et c'est du côté de la pratique bancaire et de la concurrence, plus que dans un retour en arrière

législatif de type Glass-Steagall Act, qu'il faut rechercher la solution.

Le rôle essentiel des analystes financiers est abordé à travers deux témoignages complémentaires. *Jean-Guy de Wael* porte un diagnostic sans complaisance sur les dérives récentes, à partir d'une présentation des missions et du positionnement des analystes. *Pierre-Yves Gauthier* donne un témoignage, fruit de près de vingt années de pratique de ce métier ; ses recommandations portent moins sur l'indépendance de l'analyse financière, problème connu depuis longtemps, que sur la nécessité pour le régulateur de veiller à préserver la diversité des opinions, exigence fondamentale des marchés, en évitant de créer des barrières à l'entrée de cette profession dans le souci de protéger l'investisseur.

La problématique de l'indépendance des commissaires aux comptes est exposée par *Yves Le Portz*. Il présente l'expérience du Comité de déontologie de l'indépendance des commissaires aux comptes (CDI) qui a contribué très significativement, en France, à encadrer le métier de l'audit.

Les principaux aspects du modèle opératoire des agences de notation sont rappelés par *Éric de Bodard* ; il expose les conditions dans lesquelles elles gèrent les attentes parfois contradictoires de leurs différents clients, qui ne justifient pas, selon lui, une intervention trop lourde du régulateur.

Enfin, dans une interview, *Frédéric Lemaître* s'interroge sur la responsabilité particulière de la presse financière, dépendante souvent de la seule commu-



nication des entreprises, dans la diffusion d'une information objective.

RÉGULATION FINANCIÈRE ET DÉONTOLOGIE APRÈS ENRON

La crise de confiance suscite une demande de rerégulation, au niveau national et international ; quelle part donner à la réglementation et à l'auto-régulation, à la discipline collective ou à la seule éthique des affaires ? *Christian de Boissieu* présente une réflexion transversale sur les nombreux défis à relever, relève les ambiguïtés derrière l'exigence de transparence de l'information, et s'interroge, enfin, sur la meilleure organisation de la régulation financière. *Michel Prada*, présentant le bilan de l'action de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), montre le chemin parcouru dans la promotion de standards élevés de régulation financière, en particulier par un effort d'harmonisation des règles régissant l'information financière. Relevant le caractère stratégique de la qualité de l'information dans les opérations financières, *Hubert Reynier* rappelle le régime nouveau de responsabilité des intermédiaires financiers, mis en place à l'initiative de la Commission des opérations de Bourse (COB) au 1^{er} septembre 2002, en le comparant aux pratiques étrangères. *François Champarnaud* s'intéresse aux conditions dans lesquelles l'organisation interne des banques d'investissement, à travers notamment l'instauration de murailles de Chine et l'action des déontologues (ou les *compliance officers* anglo-saxons),

peut prévenir ou gérer les multiples conflits d'intérêts auxquels elles sont exposées dans leur activité. Enfin, *Jean-Jacques Perquel* présente le point de vue d'un agent de change, un peu nostalgique de l'époque où le respect de « *my word is my bond* » permettait d'éliminer sur un marché clos les opérateurs indéliçats ; il s'inquiète de l'effet négatif de la superposition des réglementations sur le dynamisme des marchés, et plaide pour des règles simples, restaurant la responsabilité des acteurs.

LES AJUSTEMENTS NÉCESSAIRES DE LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

Les faiblesses dans les pratiques du gouvernement d'entreprise de nombreuses firmes, mises en évidence à l'occasion des récents scandales, ont suscité de longs débats, souvent peu consensuels. *Bernard Field*, sans revenir sur les conclusions du rapport Bouton, s'interroge sur les modalités de leur mise en œuvre, qui devraient éviter, autant qu'il est possible, le recours à la loi. *Patricia Charléty* revient sur le problème posé par les excès observés dans la rémunération des cadres dirigeants. Enfin, pour *Jean-Paul Pollin*, l'hétérogénéité des systèmes européens de gouvernance constitue aujourd'hui un handicap dans la perspective de l'unification des marchés financiers européens ; il milite en faveur d'une convergence de ces modèles, soutenue par des choix de société privilégiant dans la gestion des entreprises le

long terme et la valorisation du capital humain.

CONCLUSION DE LA PARTIE

Enfin, en conclusion de cette première partie, le directeur du

Trésor, *Jean-Pierre Jouyet*, tire les leçons de la crise, qui est aussi une crise de la régulation, et il donne des indications sur le contenu de la future loi de sécurité financière, qui concernera notamment la régulation des marchés et des professions financières et la gouvernance des entreprises.