

ÉDITORIAL

PAR PASCAL AUBERT

Fatwa

En France, on aime à mettre des étiquettes sur tout et tout le monde. Avant même d'être officiellement remis à son destinataire — le président de la République — le rapport de la commission présidée par Jacques Attali ne fait pas exception. Le travail de l'ancien conseiller de François Mitterrand et de ses quarante commissaires est déjà dénoncé comme le cheval de Troie d'un libéralisme avec lequel la France entretient des rapports de méfiance, voire de défiance. Dans notre pays, dire d'un document qu'il est libéral ou — plus hypocrite encore — « d'inspiration libérale » prend des airs de fatwa. Avec un tel handicap de départ, les propositions et les mesures de la commission Attali auront donc bien du mal à faire consensus alors que, à y regarder de près, un esprit libre y verra surtout une ode au bon sens économique. Mais rien n'est plus dérangeant que le bon sens s'il se pique de faire reculer les conservatismes et les corporatismes. Or le rapport Attali entend manifestement ébranler le cocotier des privilèges et des connivences. Alors il faut s'attendre à voir se liguer contre lui tous les bénéficiaires de rentes et de situations acquises, économiques, politiques, sociales. Cela peut faire beaucoup de monde. Assez en tout cas pour faire réfléchir le président de la République et le gouvernement lorsqu'il faudra passer au stade de la mise en œuvre. Car on peut compter sur un tir de barrage de groupes de pression agissant pour le compte d'intérêts influents politiquement et économiquement. Chauffeurs de taxi, notaires, pharmaciens, conseillers généraux, enseignants et chercheurs rétifs à l'évaluation, commerçants, administrations... la liste de ceux qui ont intérêt à voir le rapport Attali finir au fond d'un tiroir est longue. Mais, et c'est source d'espoir, peut-être pas autant, numériquement, que celle des catégories de Français — étudiants sans débouchés, jeunes sans qualification, seniors sacrifiés, salariés précaires — qui sont aujourd'hui les laissés-pour-compte d'un système hérité de la période des « trente glorieuses » et inadapte aux défis du XXI^e siècle.

paubert@latribune.fr

La Tribune

Édité par : La Tribune SAS
51, rue Vivienne - 75095 Paris Cedex 02
Standard : 01 44 82 16 16
Adresse Internet : <http://www.latribune.fr>
Président, Directeur de la publication :
Alain Metternich.

Directeur de la rédaction : François-Xavier Pietri. Directeur adjoint : Pascal Aubert. Rédaction en chef centrale : Philippe Mabilbe (Economie, Tribunes) ; Martine Orange (Entreprises) ; Olivier Provost (La Tribune.fr) ; Bruno Segré (Marchés & Finance). Rédacteurs en chef : Jean-Louis Alcaide (PME-Régions) ; Anne Debray (Édition) ; Patrick de Jacquolot (La Tribune.fr) ; Estelle Leroy (Rendez-vous perso) ; Dominique Mariette (Marchés & Finance) ; Franck Pauly (Vos finances) ; Jérôme Stern (Hors-Séries, Mensuels) ; Daniel Vigneron (Économie, International). Adjoint : Akram Belkaid (Économie, International) ; Eric Benhamou (Forum) ; Pascale Besses-Boumard (Valeurs) ; Jean-Pierre Bourcier (Art de vivre) ; Béatrice d'Erceville (Entreprises) ; Pierre Kupferman (Enquêtes) ; Delphine Girard (Économie France) ; Pascal

Hénisse (Tribunes) ; Yan de Kerouguen (Rendez-vous perso) ; Christophe Bazire, Jean-Pierre Geoffroy, Patricia Jézéquel, Nicolas Oudin (Édition) ; Jean-Baptiste Jacquin (Entreprises) ; Christophe Tricaud (Les Places) ; Nicole Triouleyre (La Tribune.fr). Directeur général-éditeur : François Dieulesaint. Directeur de la diffusion et de la promotion : Benoît Waucamp (01 40 13 18 47). Directrice de la communication : Sandra Tricot (01 44 88 47 90). Directeur du développement et du marketing : Fabrice Février. Directeur multimédia : Pascal Laroche. Publicité : DI Régie (01 44 88 42 60). Président : Jean-Jacques Schardner. Directeur général opérationnel : Hervé Noiret. Directrice publicité commerciale : Nathalie Catholand. Directeur publicité financière : Pierre Gisclard. Directeur publicité internationale : Alice Suric. Directeur publicité régionale : Charles d'Augustin.

Impression : CIPP, 72-74, rue Ambroise-Croizat, 93200 Saint-Denis ; Méditerranée-Offset-Press, Vitrolles ; Rhône Offset-Press, Igny ; Imprimerie Midifax, Toulouse ; Loirefax, Saint-Herblain.

Service abonnement

Numéro vert : 0 800 13 23 33 (appel gratuit)
Fax abonnement : 01 44 82 17 92
Abonnement 1 an (France métr.) : 395 € TTC

USA : USPS #017531.
Periodical postage paid at Champlain N.Y. and additional mailing offices.
For details call IMS at 1 (800) 428 3003
Distribué par les NMPP. Commission paritaire : 0909C85607 ISSN 0989-1922
Modification de service : (uniquement pour réseau de vente NMPP)
Téléphone vert : 0 800 47 10 09

IMPRIMÉ EN FRANCE
PRINTED IN FRANCE



Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'accord de l'éditeur - Art. L.112-4 du Code de la propriété intellectuelle

La Tribune est une publication de DI Group. Principal associé : Ufipar (LVMH). Président-directeur général : Alain Metternich. Directeur général : Jean-Jacques Schardner. Directeur général adjoint : Nicolas Desbois. Directeur délégué : Bernard Villeneuve.



LA CHRONIQUE DE... NICOLAS VÉRON (*)

Les normes comptables, nouveau bouc émissaire ?

La crise financière ne laisse personne indemne. Après d'autres, les normes comptables IFRS ont récemment été mises au banc des accusés par plusieurs commentateurs. Les IFRS reposeraient sur une idéologie dogmatique de la juste valeur, conduisant à des comptes sans rapport avec la réalité économique et accentuant la spéculation puis la panique sur les marchés. Sommes-nous à la veille d'une nouvelle remise en cause de l'information comptable, comme celle qui avait suivi les scandales Enron et Worldcom en 2002 ?

La tension entre normalisation comptable et stabilité financière ne date pas d'hier. En temps de crise, les banques cherchent à lisser l'impact des mauvaises nouvelles, et

Mais stabilité et transparence ne pèsent pas du même poids dans la normalisation comptable : celle-ci répond avant tout aux exigences des investisseurs, qui sont les principaux utilisateurs de l'information financière. La priorité de principe donnée à ces utilisateurs est proclamée sans ambiguïté dans les IFRS, et a constitué un facteur clé de leur succès mondial.

De ce point de vue, soumettre les normes à un impératif de stabilité risquerait de conduire à une information financière de moindre qualité. D'autant que l'arbitrage entre transparence et stabilité n'a rien d'univoque. À court terme, la révélation de difficultés bancaires peut accélérer la perte de confiance et accentuer un risque systémique. Mais, à moyen terme, l'obligation de transparence renforce la discipline interne et le contrôle des risques, et rassure le marché. Les IFRS obligent les banques à publier beaucoup plus d'informations sur leurs instruments dérivés. Sans cela, le marché serait encore plus méfiant qu'il ne l'est aujourd'hui.

leurs autorités de surveillance voient des avantages à ce que le marché ne s'affole pas trop. À l'inverse, les investisseurs veulent une information complète pour pouvoir réagir très vite, même si les conséquences sont brutales. Lors de l'adoption de la norme IAS 39 sur les instruments financiers, des critiques très dures avaient été formulées par le Comité de Bâle, qui prépare les normes prudentielles pour les banques. Plus récemment, les États-Unis ont décidé, via la Securities and Exchange Commission, d'autoriser les banques à déconsolider des produits de titrisation qu'une lecture stricte des normes américaines imposerait sans doute de réintégrer dans le bilan.

tie selon Churchill, « le pire système à l'exception de tous les autres ».

Contrairement à la caricature qu'en font certains détracteurs, les normes IFRS sont très loin d'imposer la « full fair value » et modèrent leur exigence de transparence par une astuce de présentation : les fluctuations de valeur des instruments financiers considérés comme disponibles à la vente, qui pèsent lourd dans le bilan des sociétés financières, ont un impact sur les capitaux propres mais pas sur le résultat par action. Ce compromis est loin d'être idéal mais présente l'avantage du pragmatisme. De même pour les règles de consolidation. Certaines banques semblent avoir abusé des structures hors bilan telles que conduits et SIVs, mais il ne serait pas raisonnable de tout consolider. L'idée d'introduire en IFRS un « bilan parallèle » reprenant tous les engagements hors bilan est une piste intéressante pour résoudre cette quadrature du cercle.

Déficit d'information. Ces derniers mois, les marchés ont surtout souffert d'un déficit d'information, notamment sur les produits de titrisations complexes sur lesquels la notation de crédit a atteint ses limites. Il s'agit avant tout d'informations de nature probabiliste, mal canalisée par des normes comptables dont l'objectif principal demeure de fournir des données sur la valeur avec une marge d'erreur réduite. L'insuffisance de l'information sur les risques financiers est l'un des problèmes majeurs révélés par la crise actuelle. Mais la normalisation comptable n'en est pour l'essentiel ni le coupable ni la solution.

Effet disciplinant. En novembre 2006, un rapport du comité de supervision bancaire de la Banque centrale européenne concluait qu'une application cohérente et rigoureuse des IFRS pouvait renforcer la stabilité du système financier grâce à cet effet disciplinant. À l'inverse, lorsque les banques ont une marge d'appréciation significative dans la comptabilisation de leurs risques, le retard dans la reconnaissance des pertes peut être désastreux : témoins l'expérience japonaise des années 1990 ou le Crédit Lyonnais en 1992-1993. Pierre Cailleateau, économiste en chef de l'agence de notation Moody's, conclut dans une note récente (1) que l'approche mark-to-market privilégiée par les IFRS est, comme la démocra-

(*) *Économiste au sein du centre de réflexion européen Bruegel, associé de la société de conseil Ecif.*

(1) « *Archaeology of the Crisis* », janvier 2008 ; disponible sur www.moody.com.