

Nicolas Véron, associé fondateur d'Etudes et conseil pour l'information financière (Ecif)

## Un régulateur des marchés européens... à Washington

Le passage aux normes comptables internationales à partir de 2005 représente un vaste défi, dont la plupart des grandes entreprises et un nombre croissant d'investisseurs ont désormais pris conscience. Mais l'un de ses effets est encore souvent ignoré : dans la foulée des normes IAS-IFRS, la Securities & Exchange Commission (SEC) des Etats-Unis va entrer en force dans la vie quotidienne des entreprises cotées du Vieux Continent.

Pour comprendre pourquoi, il faut revenir à l'une des missions essentielles des régulateurs boursiers. Chargées de surveiller l'information financière publiée par les entreprises cotées, ces «autorités de marché» doivent vérifier la bonne mise en application («enforcement») des normes comptables. L'AMF, par exemple, est régulièrement amenée à préciser l'interprétation des normes comptables françaises. Aux Etats-Unis, la SEC a des pouvoirs encore plus étendus : outre l'«enforcement», elle est également responsable de l'élaboration des normes.

Que va-t-il se passer lorsque les entreprises européennes basculeront en normes IAS-IFRS ? Dans chacun des vingt-cinq pays de l'Union, l'autorité boursière nationale restera chargée de l'«enforcement», et une coordination de leurs travaux aura lieu au sein du CESR (Committee of European Securities Regulators) afin d'assurer une certaine homogénéité. Mais ce processus ne sera pas le seul. En effet, les nombreuses sociétés européennes qui sont parallèlement cotées aux Etats-Unis seront également soumises à l'autorité de la SEC, et celle-ci – là est la nouveauté ! – ne se privera pas d'en user.

La SEC se souciait bien peu du contrôle des comptes en normes françaises, allemandes ou britanniques ; en revanche, l'application des IAS-IFRS l'intéresse au plus haut point. La clé de cette motivation réside dans les controverses récentes qui ont entaché la réputation des normes

américaines US GAAP : par exemple, Enron avait profité des ambiguïtés de celles-ci pour justifier ses fameux montages déconsolidants. Sans adopter à ce jour les normes internationales, la SEC voit en elles un référentiel de qualité comparable aux US GAAP et utile dès maintenant pour faire avancer ces dernières dans le sens d'une transparence accrue. Dans le cas emblématique de la comptabilisation des stock-options, la norme IFRS 2 aura servi de ballon d'essai préalable au débat qui fait actuellement rage outre-Atlantique.

A eux deux, le New York Stock Exchange



D.R.

### La SEC va s'affirmer comme l'interprète principal des normes IAS

et le Nasdaq accueillent 224 entreprises de l'Union européenne, dont huit des quinze plus grosses capitalisations parisiennes ainsi que la crème des valeurs technologiques françaises (Ilog, Business Objects, Dassault Systèmes, Transgene...). Même si quelques-unes quittent à l'avenir la cote américaine sous la pression d'une réglementation toujours plus coûteuse, un vaste champ est ainsi ouvert à la jurisprudence future de la SEC quant à la bonne interprétation des

normes internationales. La SEC est déjà très présente en amont dans les travaux de l'IASB qui élabore les IAS-IFRS ; dès l'année prochaine, elle sera donc également dominante en aval, dans le contrôle de leur mise en œuvre. Et ses avis s'appliqueront aux entreprises cotées européennes, qu'elles soient ou non inscrites à New York : les grands cabinets d'audit internationaux exigeront de tous leurs clients l'application des normes selon l'interprétation validée par la SEC.

Ainsi, par le détournement des entreprises qui ont choisi la double cotation, le régulateur boursier des Etats-Unis, qui refuse de reconnaître les normes internationales chez lui, va s'affirmer comme l'interprète principal de ces normes que l'Union européenne a rendues obligatoires chez elle. Ce paradoxe résulte avant tout de la fragmentation de la régulation dans l'Union, où chaque pays tient à sauvegarder une «souveraineté» pourtant illusoire à l'heure de l'intégration des marchés. Pour en sortir, il faudrait regrouper les régulateurs nationaux sous une autorité européenne commune, capable de travailler sur un pied d'égalité avec la SEC ; mais un tel projet est difficile, peu porteur politiquement, et ne fait pas actuellement consensus dans la communauté financière.

En attendant, comme l'écrivait benoîtelement le Financial Times le 13 février dernier : «l'Europe doit accepter que la SEC soit le régulateur mondial de fait» en matière d'information financière comme pour la surveillance des agences de notation ou celle des cabinets d'audit. Le contrôle exercé par la SEC sera différent de celui des régulateurs européens, et souvent plus rigoureux comme il l'a déjà été sur Vivendi Universal, Shell ou Parmalat. Pour les entreprises européennes cotées, il est grand temps de s'y préparer.

1 - Auteur de *L'Information financière en crise - Comptabilité et capitalisme*, avec Matthieu Autret et Alfred Galichon, éditions Odile Jacob, mai 2004.