
2010

Mars

LES CAHIERS DU
CENTRE

Numéro 9 – Spécial Convention

SOMMAIRE

CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières (CPF)

CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

www.professionsfinancieres.com

contact@professionsfinancieres.com

Comité de rédaction

Arnaud DEPPEN

Marie-Jeanne MAILLOT

Jean-Jacques PERQUEL

Edouard SALUSTRO

Rédacteur en chef

Matthieu CARTERET

Rédactrice en Chef Adjointe

Angela BARBOSA

a.barbosa@professionsfinancieres.com

* *

*

EDITORIAL

page 3

GROUPE NORMES COMPTABLES

Quelle gouvernance pour la normalisation comptable internationale ?

page 4

Edouard SALUSTRO.....

GROUPE MATHÉMATIQUES-FINANCES

« Retour à la réglementation ou poursuite de la déréglementation »

page 9

Michel PIERMAY et François DELAVENNE.....

GROUPE RÉGULATION

Régulation, Éthique et Déontologie

page 11

Henry RAYMOND et Régis de LAROUILLIERE.....

GROUPE RECHERCHE & ENSEIGNEMENT

Evolution de la Recherche et de l'Enseignement financier dans le contexte de la crise

page 14

Alain CAZALE et Bruno SAHOK.....

CONCLUSION

Daniel DEGUEN.....

page 17

NORMES COMPTABLES

L'évolution des normes comptables IFRS à la suite de la crise financière

page 22

Bernard TIXIER.....

LIVRES ET REVUES

L'Année des Professions Financières 2010 : « Les mutations de la planète finance »

page 30

Revue sous la direction de Denise FLOUZAT & Pierre-Henri CASSOU.....

Chers amis lecteurs,

Ce numéro des Cahiers du Centre est dédié aux comptes-rendus des travaux de la 4^{ème} Convention du Centre des Professions Financières qui s'est tenue le 26 novembre dernier. Comme chaque année, cette convention est un moment important de la vie de notre association.

Cet événement a pour objectif de fournir un cadre d'échanges sérieux et convivial pour que chacun donne un avis, exprime des idées, émette des suggestions.

Il est juste de dire que cet objectif a été parfaitement rempli : 255 inscriptions ont été enregistrées et 180 participants étaient présents. La discussion a été particulièrement honnête, et la salle très attentive jusqu'au bout des débats. Beaucoup de retours positifs ont été émis lors des jours qui ont suivis.

Pour préparer la tenue de cette Convention des groupes de travail avaient été formés autour d'Edouard SALUSTRO et Jean-Louis FORT pour les aspects comptables de la crise, de Henry RAYMOND et de Régis de LAROULLIERE pour les questions prudentielles ainsi que Michel PIERMAY et François DELAVENNE pour la place de la modélisation mathématique. Par ailleurs, le Centre des Professions Financières a lancée cette année un groupe de travail sur la recherche et la formation dans le contexte de la crise présidé par Alain CAZALE et Bruno SAHOK.

Vous trouverez donc dans ce numéro des synthèses des travaux de ces groupes de travail et de l'état des lieux qu'ils ont dressé dans leurs domaines respectifs.

Vous trouverez également la conclusion de Daniel DEGUEN.

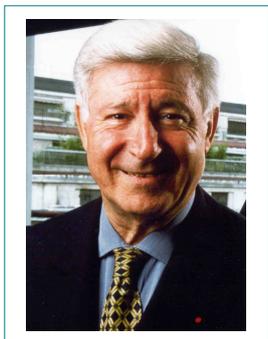
Un article sur l'évolution des normes comptables IFRS à la suite de la crise financière accompagne ce numéro des Cahiers du Centre.

Excellente lecture à toutes et à tous,

La rédaction.

Quelle gouvernance pour la normalisation comptable internationale ?

Biographie :



Eduard SALUSTRO; Président Fondateur du groupe d'audit Edouard SALUSTRO ; Président d'Honneur du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables ; Cofondateur de la Fédération des Experts Comptables Européens (FEE) ; Fondateur de la Fédération Internationale des Experts Comptables Francophones (FIDEF) ; Président d'Honneur de l'Union Nationale des Associations des Professions Libérales (UNAPL) ; Président Honoraire de la section des finances du Conseil Economique et Social ; Président de groupe de l'interinformation « statistiques d'entreprises » du Conseil National de l'Information Statistique ; Membre du Conseil National de la Comptabilité.

A l'automne 2004, le centre national des professions financières avait rendu public un premier texte, fruit d'une longue série de consultations, sur les questions soulevées par l'adoption du référentiel IFRS par les entreprises françaises. Une des conclusions principales de ce texte était que la situation existante, caractérisée par la dualité des référentiels : les IFRS pour les comptes consolidés des groupes faisant appel public à l'épargne et le plan comptable général pour les autres types d'entités et/ou de comptabilité, n'était satisfaisante ni d'un point de vue doctrinal, ni d'un point de vue pratique. Pour autant le centre notait que le retour à un référentiel unique (éventuellement décliné suivant les types d'entités) se heurtait à des difficultés majeures qui n'étaient pas seulement d'ordre technique et qui ne pourraient trouver de solutions, mêmes partielles, que si le processus de normalisation, national et international était adapté pour traiter correctement ces questions.

Depuis lors, le centre national des professions financières a poursuivi ses travaux, notamment dans la phase d'élaboration de la nouvelle organisation comptable française. A ce titre, il a contribué à la création et à la mise en place de l'Autorité des normes comptables (ANC), ainsi qu'à son articulation avec le conseil de normalisation des comptes publics (CNOCP). Une partie du chemin nécessaire a donc été accomplie au niveau national.

Dans les derniers mois, deux facteurs ont en effet puissamment contribué à renouveler la réflexion sur l'architecture de la normalisation comptable et convaincu de plus en plus d'observateurs de la nécessité de la refonder.

D'un côté, la création de l'ANC et du CNOCP a stabilisé le paysage français, mais aussi contribué à renforcer la place et la voix de la France dans les débats communautaires et internationaux. Il importe de fixer à ces outils nouveaux, à la frontière du politique, de l'économique et de l'administratif, des objectifs clairs dont la finalité est incontestable : offrir à nos entreprises un cadre comptable compétitif.

D'un autre côté, la crise financière, ouverte à l'été 2007, notamment dans sa phase paroxystique de l'automne 2008, a conduit à remettre en cause les fondements mêmes de la normalisation comptable internationale, en allant parfois jusqu'à accuser cette dernière d'avoir déclenché, ou a minima accentué, les effets de la crise financière. Dans ce contexte, la gouvernance et les principes de la normalisation comptable internationale sont devenus de vrais enjeux de débats politiques et sociaux, à un niveau inégalé jusqu'ici, et dans des

enceintes de très haut niveau (G20 notamment, au niveau des chefs d'Etat et des ministres des finances).

Dès lors, le centre national des professions financières, fort de l'expertise accumulée depuis 2004, souhaite pouvoir exprimer ses positions sur plusieurs thèmes marquants des débats des prochains mois. Ils peuvent se résumer dans les questions suivantes :

- Sur quels principes doit être fondée la gouvernance du système de normalisation comptable internationale ?
- Comment améliorer cette gouvernance ?
- Comment l'Europe et la France doivent-ils se positionner dans ce débat ?

1. Les principes de la de la normalisation comptable internationale

La notion de normalisation comptable, tout particulièrement en France mais plus largement en Europe continentale, a mis longtemps à s'imposer, notamment parce qu'elle a plusieurs significations dont on peut dire encore aujourd'hui qu'elles contribuent à obscurcir la perception qu'en ont les acteurs économiques et les pouvoirs publics. Cette ambiguïté sur le contenu a inévitablement influé sur le débat quant à la gouvernance présidant à l'élaboration des normes.

Le contenu des normes comptables a en effet été, au fil du temps, à géométrie très variable : dans l'acception traditionnelle du terme, en France, il s'agit simplement d'un plan de comptes, s'adossant sur quelques règles et définitions de doctrine. Au fil du temps, s'est imposée d'abord l'idée que la norme était un instrument plus complet permettant une vraie comparaison des comptes de l'entreprise. Cet outil plus complet a d'abord été élaboré par confrontation de bonnes pratiques, avant de se transformer progressivement en normes « dures », c'est-à-dire opposables aux entreprises. Cette évolution a été, de plus, rendue nécessaire et d'une certaine façon, validée, par les transformations affectant les entreprises. L'émergence des groupes, l'appel plus fréquent au marché financier, le développement d'opérations complexes d'ingénierie financière et juridique supposent des normes permettant d'exprimer la substance des opérations dans leurs effets économiques et juridiques. La comptabilité, en tant qu'outil d'information financière opérant dans un monde complexe, ne plus être une simple technique d'enregistrement et de classement, même si ces fonctions restent indispensables.

La finalité des normes comptables est elle aussi diverse. A l'origine, en France comme ailleurs, la réglementation comptable a permis de faciliter le travail de contrôle de l'administration fiscale. Elle a été ainsi fortement influencée par la recherche du résultat fiscal. Ce n'est que progressivement qu'elle est devenue une « normalisation comptable », un outil de management interne à l'entreprise, avant, dans la période la plus récente, d'être orientée prioritairement vers l'information des marchés et des investisseurs. Elle est devenue de l'information financière plus que de l'information comptable stricto sensu, en tout cas pour les comptes consolidés.

Enfin, la tension est toujours demeurée très vive entre les systèmes d'autorégulation (le modèle anglo-saxon) et ceux laissant la première place à la réglementation par les pouvoirs publics (soit le modèle franco-continentale).

Il apparaît aujourd'hui que le schéma « anglo-saxon » l'a emporté au moins sur un point : son fondement sur des concepts, établis au sein d'un cadre conceptuel poli au fil du temps. Ce cadre conceptuel, même affecté par la crise financière, demeure toutefois aujourd'hui un socle de référence d'autant plus solide qu'il va constituer le point de référence commun de la convergence entre l'IASB et le FASB américain. Il s'agit donc aujourd'hui de le faire évoluer plus que de d'y opposer frontalement, dans une tentative peut-être satisfaisante intellectuellement mais vraisemblablement vouée à l'échec. Deux chapitres du futur cadre conceptuel commun, les plus importants pour l'orientation générale, sont d'ores et déjà écrits.

Dès lors, comment faire évoluer le cadre conceptuel ? L'accent, nous semble-t-il, doit être mis sur un thème central, même s'il n'est pas explicitement mentionné dans le cadre conceptuel actuel : l'explicitation de la notion de juste valeur et de son lien avec le prix réel des éléments comptabilisés. La valorisation des éléments et spécialement des actifs et des passifs est évidemment un point crucial de la pertinence de toute normalisation comptable. Elle s'est progressivement, au fil des travaux de l'IASB, restreinte à un leitmotiv réducteur, celui de la juste valeur (traduction française de *fair value* qui au demeurant est frappée d'une ambiguïté qui ne facilite pas la discussion), elle-même réduite, jusqu'il y a peu, à la simple valeur de marché.

La vertu salvatrice de la crise financière aura été de mettre en lumière la défaillance du normalisateur international, qui a toujours raisonné comme si la valeur de marché, équivalente, à ses yeux, à la juste valeur, pouvait toujours s'exprimer à travers un marché efficient, large, transparent et profond, et sans envisager, avant octobre 2008, les alternatives possibles et les corrections nécessaires lorsque les hypothèses précédentes semblaient trop éloignées de la réalité.

Ces alternatives et ces corrections ont été élaborées dans l'urgence, et connaissent des limites finalement aussi importantes que la valeur de marché ; c'est notamment le cas du « mark-to-model, censé suppléer celle-ci mais qui renvoie à des définitions subjectives et susceptibles d'être remises en cause. Il importe donc d'utiliser la refonte du cadre conceptuel pour remettre au centre des travaux la notion de juste prix dans la perspective d'une juste évaluation des entreprises, comprises comme des entités permanentes, dotées de stratégies à long terme, et non plus seulement comme des supports d'investissements financiers.

Il convient ensuite de s'interroger sur les destinataires du cadre conceptuel : historiquement, ce cadre a été conçu, à partir de 1989, pour donner aux auditeurs, mais aussi aux investisseurs, les clés de lecture des normes ensuite adoptées. Il est essentiel que le nouveau cadre conceptuel s'adresse à l'ensemble des « stakeholders » du système de normalisation, et prenne en compte l'ensemble des enjeux véhiculés par les comptes, et non la seule information à l'usage des investisseurs.

2. L'amélioration de la gouvernance du système

Ce sujet découle en grande partie de la refonte du cadre conceptuel, tant il est vrai que celui-ci reflète logiquement le mode de gouvernance de l'organisme qui l'a conçu. La encore la crise financière a servi de révélateur montrant les limites de l'indépendance de l'IASB et sa trop grande dépendance par rapport à un modèle de financement des entreprises en crise.

Si les administrateurs de l'IASB sont juridiquement indépendants, le mode de financement de l'organisme (provenant à 25% des grands cabinets d'audit qui auront à mettre en œuvre les

normes) mais surtout son mode de recrutement et de fonctionnement ont mécaniquement conduit à une grande uniformité de la pensée, et à un manque de sensibilité aux divers déterminants et aux divers objectifs de la normalisation comptable. Bref, l'IASB a été trop longtemps trop «comptablement correct», comme le montre le très faible nombre d'opinions divergentes lors de l'adoption de normes individuelles (même si cela résulte aussi du recours systématique au due process qui facilite l'émergence de consensus).

La crise a finalement amplifié cette dépendance de fait, notamment par l'action unilatérale de l'union européenne qui a conduit l'IASB à mettre de côté toute sa procédure de consultation sous la pression d'un acteur parmi d'autres, même si c'est évidemment (l'UE) le principal utilisateur des normes internationales. Cet exemple a démontré qu'il fallait refonder la notion d'indépendance du normalisateur, sans doute de façon moins hypocrite. Pour cela, il convient de distinguer clairement l'organe technique, qu'est l'IASB, qui assure expertise et transparence dans l'élaboration des normes, des pouvoirs politiques qui prennent la responsabilité de faire appliquer ces normes ; à ce titre, ces autorités politiques (les Etats ou autorités supra-nationales comme l'UE) doivent pouvoir exercer un « contrôle de réalisme » sur les normes.

Ce contrôle doit-il être individuel ou collectif ? Dans le cas de l'union européenne, la réponse est déjà partagée, l'union comme les Etats-membres co-agissant ou sein des comités européens ad hoc. Mais plus largement, il apparaît sans doute plus efficace d'aboutir à une « tutelle collective » sur les travaux de l'IASB, sans préjudice ensuite des décisions individuelles de transposition que chaque autorité publique aura à prendre.

Cette tutelle collective, il est clair aujourd'hui qu'elle peut s'incarner dans le nouveau conseil de stabilité financière. Celui-ci, élargi par rapport à l'ancien Forum, a la légitimité et la surface suffisantes ; il associe également les autres normalisateurs internationaux (comité de Bâle, OICV), dont le travail harmonieux avec l'IASB est aussi un facteur-clé, comme l'a montré le cocktail pro-cyclique déclenché par la crise financière, combinant défaillance des marchés, mark-to-market, et renforcement des ratios prudentiels des banques et assurances.

Pour autant, cette notion de tutelle ne doit pas écarter deux sujets beaucoup plus concrets : celui du financement du normalisateur, à travers l'IASC Foundation, qui doit être plus transparent et moins dépendant des utilisateurs finaux ; celui de la composition du Board de l'IASB qui doit beaucoup plus refléter le poids des utilisateurs réels des normes. Sans exclure la participation par exemple de représentants des Etats-Unis, il serait logique de faire un lien entre celle-ci et la progression effective des négociations entre IASB et IASC. La présence européenne aurait par ailleurs vocation à être plus substantielle.

3. Les priorités pour la France et l'Europe

Dans ce contexte qui doit profondément se rénover, l'Europe a évidemment un rôle essentiel à jouer, comme principal utilisateur des normes IASB et, à terme, alter ego des Etats-Unis dans le dialogue FASB/IASB. Cette action européenne peut s'appuyer aujourd'hui sur des acteurs publics français nouveaux et dont la création résulte largement de la volonté d'être plus efficace dans les discussions européennes et internationales. L'ANC doit être le fer de lance des positions françaises, et agir sur les deux tableaux, à Bruxelles et à Londres.

Pour cela, la France et l'Europe doivent apprendre à mieux anticiper la norme pour mieux la transposer ensuite. Elles doivent aussi s'intéresser au sous-jacent de la norme, c'est-à-dire le cadre conceptuel. Il est paradoxal de constater le peu d'implication européenne, encore

aujourd'hui, dans la rénovation du cadre conceptuel, qui constitue pourtant la matrice des normes de demain, qui seront transposées en droit communautaire et français.

La question de la sectorisation de la norme est aussi une notion essentielle. Elle a pris tout son sens, dans la crise financière, pour les entreprises financières (banques et assurances). La question primordiale désormais est celle de l'application des IFRS aux entreprises ne faisant pas appel au marché pour se financer, c'est-à-dire les PME pour l'essentiel. Il est important de respecter un équilibre dans les obligations auxquelles on les soumet : trop de proximité avec les IFRS (voire leur application pure et dure comme dans certains pays européens) est irréaliste et conduit à leur imposer un fardeau supplémentaire ; une déconnexion totale conduirait à faire perdre au tissu économique les apports incontestables de la normalisation internationale. On est donc bien sur un processus d'innutrition, les normes internationales nourrissant les normes pour les PME mais sans les écraser.

* * *

« Retour à la réglementation ou poursuite de la déréglementation ? »

Bibliographie :



Michel PIERMAY ; Président de la société d'actuariat-conseil FIXAGE qu'il a fondé en 1992. ENSAE, Docteur en économie monétaire. Membre agrégé de l'Institut des Actuaire. A été pendant 7 ans Directeur des investissements de Cardif et Cortal, puis Directeur financier de La Mondiale avant d'en devenir le Directeur général. Il est président du groupe de travail « responsabilité des mathématiques financières dans la crise » au Centre des Professions Financières.

François DELAVENNE ; Actuaire spécialiste de la gestion collective, Fondateur de l'AFIR (la section financière du mouvement actuariel international), Ancien Président de l'Institut des Actuaire, Président Fondateur du groupe ACOFI, Administrateur Délégué du Centre des Professions Financières.



Les directives européennes (Solvabilité II, UCITS, ...) continuent à aller dans le sens de la déréglementation :

- Suppression de la réglementation des placements remplacée par un contrôle des risques par la VaR, indicateur très contesté (par les académiques et les professionnels) ;
- Transformation du contrôle prudentiel de fond en contrôle du contrôle, c'est-à-dire du respect des formes dans les procédures ;
- Renforcement du rôle confié à la notation, comme s'il s'agissait d'une mesure de risque ;
- Transfert des risques vers le public ou les investisseurs (consommation, produits complexes, titrisation, clauses juridiques post MIF, ...) ;
- Contradiction dans les textes entre les principes (niveau de sécurité à 99,5%) et les formules détaillées beaucoup moins exigeantes après prise en compte des souhaits des groupes d'intérêt ;
- Remplacement des règles contracycliques par des incitations aux comportements procycliques ;

- Pas de véritable correction des incitations perverses qui conduisent à multiplier le « moral hazard » ;
- Distorsion des signaux prix (risque, taux d'intérêt, ...)
- Capture des autorités par les représentants des réglementés, notamment au niveau européen.

Le groupe de travail a émis les recommandations suivantes :

- Traiter par la réglementation certains risques importants autres que les risques de marché : processus de règlement / livraison, fonction dépositaire / conservateur,...
- Rétablir l'efficacité de la concurrence par les prix dans les marchés financiers. Les marchés manquent de standardisation, la fragmentation des marchés s'étend (plateformes, black pools, internalisation de la contrepartie) ;
- Améliorer la gouvernance des autorités qui produisent les normes (à qui rendent-elles compte ?) ;
- Reconnaître que l'ignorance (de ce qui est incertain) ne sera pas réduite par l'augmentation de la quantité d'information réglementaire. Améliorer l'information qualitative (données clés d'un OPCVM, risques encourus plus généralement).
- Ne pas négliger les apports de la réflexion académique pour fixer la réglementation. Ne pas se contenter d'importer telle ou telle formule prétendument « scientifique ». Intégrer l'analyse économique dans le calibrage des modèles stochastiques.
- Limiter les fausses mutualisations dans les comptes consolidés.

En conclusion :

Le groupe de travail observe que la plupart des protections des clients ont été démantelées, reconnaît que la VaR stressée est préférable à la VaR historique (sans pour autant rendre compte de tous les risques) et considère que l'accroissement du capital réglementaire peut, d'une part, avoir des effets pervers et, d'autre part, ne traite pas certaines questions clés comme la liquidité. Il salue certaines avancées récentes qui restent à intégrer dans les règles (capital contracyclique et risque systémique pour les banques, prise en compte de la durée du passif et « dampener » pour les assureurs).

* * *

Régulation, Éthique et Déontologie

Biographie :



Henry Raymond ; Président-Directeur Général de la CRH - CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT et Directeur Général de la Société de Financement de l'Economie Française-SFEF, ancien de la BNP et de la BANQUE EUROFIN, Membre de la Fédération Hypothécaire Européenne ; Co-président du groupe Régulation du Centre des Professions Financières.

Régis de LAROULLIÈRE ; consultant depuis 2007. Il a préalablement accompli sa carrière à la direction du Trésor, puis dans des responsabilités de Direction à l'UAP, et de Direction Générale au Crédit Foncier de France et au Groupe Médéric. Il est Président du Club des Dirigeants d'Assurances et de Mutuelles, et de la Commission Scientifique de l'Institut des Actuaires et Co-Président du groupe Régulation du Centre des Professions Financières.



Rarement une crise aura fait l'objet d'autant de commentaires que la crise que nous traversons. Il semble bien difficile d'apporter aujourd'hui des certitudes nouvelles à son sujet.

Un récent rapport de la Commission des lois de l'Assemblée Nationale sur les défaillances de la réglementation bancaire et financière, présenté par Monsieur Sébastien HYUGHE, constitue toutefois un intéressant document de référence en la matière. Ce rapport procède notamment à une analyse, assez exhaustive, des origines de la crise.

Nous nous sommes appuyés sur les origines recensées par ce rapport pour situer nos réflexions et évoquer ensuite des interrogations, un certain sentiment de malaise mais aussi certains espoirs particulièrement relevés par le Groupe Régulation lors de ses travaux visant précisément à tenter de contribuer à la refonte en cours de la réglementation.

1. Origines de la crise

a) Un excès de liquidités et des déséquilibres structurels générateurs de «bulles», une politique monétaire très accommodante, les *subprimes*, la sophistication financière, les excès des modes de rémunération dans le secteur bancaire et la recherche permanente de rendements très élevés.

b) La « disparition » du risque qui devait résulter de la titrisation et du développement du marché des *Credit Default Swap* (CDS) n'était que virtuelle. L'explosion de ces marchés dérivés : titrisation et CDS ont déresponsabilisé les acteurs, permis de contourner la réglementation et occulté les risques réels.

Très fortement sous-évalués, les risques pris par les banques se sont propagés à travers les marchés à tous les acteurs, générant ainsi un risque systémique.

c) La démarche systématique de déréglementation de l'activité bancaire et financière initiée aux USA dès la fin des années 1990 avec en particulier l'abrogation du *Glass-Steagall Act*.

d) La faillite de la régulation : les règles édictées ont contribué non pas à prévenir, à empêcher ou à contenir la crise mais bien au contraire à l'amplifier : la généralisation de la comptabilisation des actifs *marked-to-market* et les nouvelles normes prudentielles applicables aux banques (accords de BALE II) se sont révélées à certains égards des règles déstabilisatrices et pro-cycliques.

Les réglementations n'ont pas su contrôler l'innovation financière et les banques d'investissement. Les agences de notation n'ont analysé qu'une partie des risques.

Les manifestations dès 2007 de cette crise sont bien connues. Elles ont ensuite suscité une réaction vigoureuse des Gouvernements et des Banques Centrales. La coopération internationale a été renforcée. Les Etats ont apporté au secteur bancaire un soutien massif pour préserver le financement de l'économie.

Les Banques Centrales ont assoupli leur politique monétaire et ont eu recours à des mesures non conventionnelles.

La réaction des Autorités a ainsi été semble-t-il appropriée.

Aujourd'hui, est prévue une refonte de la régulation de la finance mondiale notamment dans le cadre du G 20.

2. Interrogations

Le Groupe Régulation a relevé un certain nombre d'interrogations auquel il est naturellement aujourd'hui peu aisé de répondre :

- ◆ La crise financière a été maîtrisée mais au prix d'une augmentation des déséquilibres. L'endettement des Etats s'est fortement alourdi et constitue une charge future considérable. Cette charge ne va-t-elle pas asphyxier les capacités d'intervention des agents économiques, sans compter les craintes éventuelles sur la solvabilité des émetteurs ?
- ◆ Les réformes envisagées ne vont-elles pas être contre productives ? Une trop grande rigueur peut pénaliser l'activité économique. La propension naturelle des autorités à renforcer le formalisme de certaines réglementations peut à nouveau opacifier et complexifier la gestion des risques.
- ◆ Les importantes liquidités détenues par les agents économiques seront-elles employées pour l'investissement et l'emploi et non au profit d'opérations spéculatives ?
- ◆ De manière générale, les comportements vont-ils être modifiés ?

- ◆ Les réformes envisagées peuvent-elles réellement aboutir dans le contexte d'une coopération internationale difficile et d'une forte résistance de certains acteurs ?
- ◆ Ces réformes vont-elles être efficaces dans la mesure où ni les règlements précédemment édictés ni les superviseurs n'ont pu éviter la crise ?
- ◆ Ces réformes ne vont-elles pas être détournées et orientées par des acteurs dans un sens qui leur est exclusivement profitable, attitude qui a pu être observée lors de la mise en place de certaines bonnes pratiques ou certaines règles comptables.

3. Un sentiment de malaise

- ◆ Des acteurs ayant poussé au risque n'ont pas été sanctionnés et conservent de fortes rémunérations alors que la crise a engendré un chômage plus important et que le contribuable est sollicité. Cette situation fait naître un sentiment diffus d'impunité et peut d'ailleurs inciter à la récidive.
- ◆ Une forte réserve apparaît quant à l'utilité pour la société et l'économie d'opérations de marché et d'arbitrages systématiques réalisés par des programmes informatiques.
- ◆ Une même réserve existe au sujet de la mise en place de règles déontologiques n'ayant pas pour seul objectif de satisfaire des aspirations d'ordre éthique.
- ◆ Enfin, et peut être surtout, semble être rapidement évacué le débat, difficile il est vrai, sur la nécessaire protection des dépôts bancaires par un isolement des activités de marché. Peut-être faudrait-il au moins réglementer les opérations bancaires pour compte propre.

4. Certains espoirs

- ◆ Naturellement le premier espoir est celui d'une reprise économique engendrée par les mesures de soutien et par la croissance asiatique.
- ◆ Il peut être également espéré que la crise incite les investisseurs à se méfier du risque associé à des rendements élevés, même si la recherche du gain correspond à une composante permanente de l'être humain. Il serait certainement très utile en la matière de faire œuvre de pédagogie.
- ◆ Enfin, peut être la crise et ses éventuels futurs soubresauts seront-ils l'occasion d'une refonte réelle du processus d'élaboration de la réglementation et d'une amélioration des règles de gouvernance présidant à cette élaboration, allant au-delà des mesures significatives déjà décidées dans le cadre du G20.

Le Groupe Régulation rêvant inlassablement (un impossible rêve ?) d'une meilleure réglementation, plus simple, moins formaliste et plus attachée aux objectifs fondamentaux, évoque régulièrement ces sujets depuis des années. Le lecteur qui s'y intéresse est cordialement invité à le rejoindre.

* * *

Évolution de la Recherche et de l'Enseignement financier dans le contexte de la crise

Biographie :



Alain CAZALÉ; Ingénieur civil des Mines de Paris ; diplômé de l'Institut d'Études Politiques de Paris. Il est entré en 1971 au Crédit Lyonnais comme ingénieur conseil à la Direction des Études Économiques et Financières. Il est nommé en 1989 Sous-directeur puis Directeur Adjoint de la Direction des Études Industrielles du même Établissement. Il prend en charge le Département des Financements de Projets et d'Équipement (1992-1996). Il revient à la Direction des Études Industrielles pour en assumer la responsabilité, poste qu'il a occupé, d'abord au sein du Crédit Lyonnais, ensuite au sein de Calyon de mai à février 2005. Depuis cette date jusqu'en décembre 2009, il est responsable des Études Industrielles et Sectorielles de Crédit Agricole S.A, créées par le rapprochement de la DEI et du pôle Analyses Sectorielles au sein du Pôle des Etudes Economiques du groupe. Il est Président d'honneur de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF) et de l'AACIF, et membre de la Société d'Economie Politique.

Bruno SAHOK ; Président du Club des Jeunes Financiers. Après 7 ans en cabinet d'audit légal et de conseil, il est actuellement consultant indépendant en Banque-Finance sur les aspects comptables et réglementaires et travaille pour des sociétés de gestion de portefeuilles et des BFI.



Par son exceptionnelle gravité, par les responsabilités attribuées à la sphère financière dans son origine et dans son développement, la crise que nous traversons aura des conséquences structurelles lourdes dans nos professions : recomposition du paysage de l'industrie financière, retour de l'Etat, régulations plus contraignantes...

Les besoins des entreprises financières se modifient, les politiques de recrutement évoluent et les formations devront s'adapter à cette nouvelle donne :

- quels changements dans le panorama des enseignements menant aux professions financières?
- quelles conséquences sur les matières enseignées et sur les sujets abordés ?

Au niveau de la recherche, certains thèmes prennent et vont prendre une acuité nouvelle.

Afin de mieux appréhender l'ensemble de ces problèmes, le Centre des Professions Financières a créé fin octobre 2009 un groupe de travail sur l'évolution de la recherche et de l'enseignement financier dans le contexte de la crise, présidé par Alain CAZALÉ et Bruno

SAHOK avec l'ambition de recenser et d'analyser les premières conséquences de ma crise, de chercher à identifier les problématiques et de discerner les principales évolutions.

Compte tenu de sa constitution récente, le groupe n'apportera véritablement de conclusions que lors de la Convention 2010 et nous aborderons ci-après plutôt les objectifs, les axes et les thèmes de réflexion.

1. Les objectifs

Ce groupe de travail dispose d'un champ de travail large, s'intéressant à la fois aux problèmes de l'enseignement et à ceux de la recherche dans le contexte de la crise.

Nous sommes, en effet, partis du constat ou présupposé suivant c'est-à-dire que même si la crise actuelle n'est pas celle de 1929, elle est tout de même la plus importante depuis les années de l'après-guerre et qu'elle laissera des traces à la fois sur la recherche, sur les thèmes de recherche et sur la manière dont la formation et l'enseignement dans le domaine financier seront réalisés.

Une autre conséquence de la crise, sûrement conjoncturelle mais probablement aussi structurelle, concerne les politiques de recrutement des jeunes financiers et ce thème nous intéresse vivement. Bruno SAHOK préside en effet le Club des Jeunes Financiers qui est en première ligne dans ce domaine et il est important de savoir quelles orientations vont être suivies par les différents acteurs.

Les objectifs du groupe de travail sont donc les suivants :

- Analyse des conséquences structurelles de la crise sur la formation et la recherche ;
- Au niveau de la formation :
 - Quels changements dans le panorama des enseignements menant aux professions financières ?
 - Quelles conséquences sur les matières enseignées et sur les sujets abordés ?
- Au niveau de la recherche : quelles nouvelles priorités et quels nouveaux thèmes ?

2. De nouveaux thèmes

Les premières réunions que nous avons tenues font apparaître un certain nombre d'interrogations, déjà soulevées par les autres groupes de travail, notamment un retour en force de la perspective historique dans un souci de vouloir situer la crise que nous sommes en train de traverser. Ceci à nos yeux devrait se traduire à la fois par une nouvelle importance donnée à la perspective historique dans l'enseignement et dans le développement de thèmes de recherche.

Nous sommes même ainsi allés jusqu'à évoquer un véritable affrontement entre les historiens de l'entreprise et de l'économie et les apôtres des modélisations !

D'autres thèmes ont été également évoqués, en particulier :

- La nécessité d'une régulation accrue ou repensée
 - Suivi des travaux en cours pouvant influencer l'environnement futur des professions financières
- Le retour en grâce du risque
- La recherche et la formation en finance d'entreprise
- L'éthique et la gouvernance.

3. L'organisation de la recherche et de l'enseignement

Nous nous intéressons également à l'organisation de la recherche et de l'enseignement d'une façon générale. Les questions que nous nous posons sont :

- L'organisation de la recherche financière en France
 - Dans quelle(s) direction(s) doit se tourner la recherche ?
 - Comment définir et former des liaisons entre la recherche académique et le monde professionnel « réel » ?
 - Comment faut-il intégrer le grand public à ces réflexions ?
- L'organisation de la formation et de l'enseignement
 - Impacts conjoncturels et structurels de la crise sur les filières d'enseignement de la Finance ?
 - Conséquences en matière de formation ?
 - Aura-t-on le temps de réformer l'enseignement ?

4. Le groupe de travail en 2010

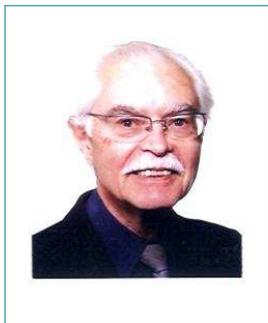
Comment le groupe va travailler ? Nous avons prévu un rythme en principe mensuel. Puis en fonction de nos résultats, nous prolongerons notre travail ou nous conclurons, l'objectif étant de rendre compte de l'ensemble de nos travaux lors de la prochaine Convention du Centre.

Dans chacune des réunions, nous allons piocher dans les premiers thèmes de réflexion qui sont apparus lors des premières réunions et dans les thèmes de travaux provenant des réflexions des autres groupes de travail.

Un premier objectif concret porte sur le lancement d'une enquête auprès des directeurs financiers des entreprises cotées du SBF 250 sur leurs besoins en recherche en finance d'entreprise avec le concours d'auditeurs du cycle de formation du professeur Denis DUBOIS au Conservatoire Nationale des Arts et Métiers.

* * *

Biographie :



Daniel DEGUEN; IEP, ENA, DES Economie Politique, Certificat de Mathématiques Générales, Président d'Honneur du Centre des Professions Financières, Administrateur du Club des Dirigeants de Banques, Membre de la Commission des Participations et des Transferts, Président d'honneur du CCF (Crédit Commercial de France), Ancien Président de la Banque Hypothécaire Européenne

Est-il nécessaire de conclure ces débats d'une très grande richesse, alors que l'intervention d'Olivier PASTRÉ en a, par avance, proposé une synthèse remarquable de lucidité et d'humour ? Des travaux et des débats de cette journée je retiendrai toutefois que, si le bilan de l'année 2009 n'est guère réjouissant, quelques lueurs d'espoir permettent en cette fin d'année de tempérer des inquiétudes légitimes pour l'avenir de nos économies..

1. 2009, une année noire

Bien que placée sous le signe du réchauffement climatique, l'année qui s'achève laisse derrière elle un champ de décombres qui fait froid dans le dos. Ce ne sont pas seulement les faillites de grandes institutions financières (dont le nombre eût été autrement important sans l'intervention des Etats), ni la brutale contraction de la croissance qu'il faut déplorer : la crise a gravement lézardé les fondations sur lesquelles était bâtie la prospérité exceptionnelle des dix dernières années. Nos quatre groupes de travail se sont attachés à sonder ces fissures qui ont affecté le domaine de la comptabilité, celui de la réglementation, celui des mathématiques financières et, par contrecoup, celui de l'enseignement de l'économie.

a) Les normes comptables

Les règles de base dont s'inspirait la comptabilité depuis le XVème siècle (comptabilisation en partie double, valeur historique, continuité de l'exploitation et principe de prudence) avaient essentiellement pour objectif d'éclairer les dirigeants sur la viabilité de leur entreprise et sur l'opportunité d'une distribution de bénéfice. En privilégiant l'évaluation des actifs et des passifs à leur valeur de marché, c'est un objectif supplémentaire que les deux grands standards internationaux semblent avoir voulu poursuivre, celui de fournir aux observateurs et aux investisseurs les informations les plus pertinentes sur la valeur instantanée de l'entreprise. Dans le même temps le développement anarchique du hors bilan, accéléré par le foisonnement des marchés de promesses et des nouveaux instruments financiers, a rendu de plus en plus difficiles à interpréter, tant pour les dirigeants que pour les observateurs extérieurs, les bilans et les comptes de résultat.

Edouard SALUSTRO et Jean-Louis FORT ont analysé avec leur perspicacité habituelle les failles dans la gouvernance de l'IASB et de son rival jumeau, le FASB qui permettent de comprendre les dérives d'une tentative, cependant louable dans son principe, de

modernisation et d'harmonisation des règles comptables internationales. Ce faisant, ils ont également cerné la part de responsabilité des nouvelles normes dans la gravité de la crise.

De l'avis général, ces normes ont accentué le court-termisme des dirigeants et des investisseurs, accru la volatilité des marchés et suscité des réactions procycliques. Pour autant les progrès dans la convergence souhaitée des deux standards concurrents sont encore très modestes.

Saurons-nous, à la lumière de cette expérience, corriger le tir et restaurer une crédibilité comptable sérieusement mise à mal ? Les corrections que l'IASB s'est résignée à apporter aux défauts les plus criants de ses règles vont certes dans le bon sens mais on peut s'interroger sur la possibilité d'atteindre, grâce à un même instrument de mesure, les deux objectifs que l'on poursuit, celui de cerner le bénéfice distribuable et celui d'apprécier la valeur instantanée des actifs.

Des conventions plus ou moins arbitraires permettront seules de parvenir à l'équilibre le moins mauvais entre ces deux préoccupations. Les Etats ont leur mot à dire dans cette affaire compte tenu des conséquences de mauvais choix pour la conduite des affaires et pour celle de la politique économique. Aussi faut-il se réjouir de les voir désireux de reprendre la main dans un domaine qu'ils avaient un peu légèrement sous-traité à des experts sans responsabilité politique et sensibles à des intérêts catégoriels.

Un long chemin reste à faire pour tirer toutes les conséquences des erreurs passées et rien ne permet d'assurer que l'on parviendra à surmonter les obstacles prévisibles. Dans l'immédiat les auditeurs des grandes institutions financières internationales auront la lourde tâche d'arrêter les comptes de 2009 sans pouvoir s'appuyer sur des règles suffisamment claires, stables et cohérentes pour garantir une évaluation rigoureuse des conséquences de la crise.

b) La régulation

Le champ de bataille de la régulation est, lui aussi, semé de ruines. L'analyse très fouillée que nous ont donné Régis de Laroulière et Henry Raymond des travaux en cours et des perspectives qu'elles offrent, développe plusieurs idées maîtresses:

L'abandon de l'ancien cadre réglementaire issu de la crise de 1929 et symbolisé par l'abrogation du Glass-Steagall Act en 1999, a conduit les Etats-Unis à prôner l'autorégulation tandis que l'Europe renforçait, en les affinant, les règles du Comité de Bâle. Bâle II, système complexe et d'une mise en oeuvre coûteuse, repose principalement, comme Bâle I, sur des ratios de fonds propres mais s'efforce de mieux mesurer l'importance des risques attachés à chaque classe d'actifs ou de passifs en faisant, le cas échéant, appel à des modèles pour évaluer en conséquence le ratio de fonds propres adapté à chacune de ces catégories. Quant à l'autorégulation préconisée par les Etats-Unis, elle aura servi principalement de prétexte à un ajournement de l'application des règles de Bâle II par les banques américaines.

L'expérience a montré le peu d'efficacité de ces deux approches et a révélé non seulement leurs lacunes, en particulier en ce qui concerne les risques de liquidité, mais aussi leurs effets pervers souvent aggravés, comme les effets secondaires d'associations médicamenteuses hasardeuses, par l'application irréfléchie des nouvelles règles comptables et par l'utilisation abusive de modèles mathématiques. Elle a en tout état de cause montré leur incapacité à prévenir les bulles spéculatives entretenues par la politique « accommodante » des banques centrales. Là encore, les Etats qui avaient délégué aux experts la charge de concevoir les

nouvelles règles et avalisé leurs travaux sans en mesurer pleinement les conséquences, semblent résolus à reprendre le contrôle des réformes nécessaires.

Rien ne prouve pour autant que ce retour des politiques sur le devant de la scène conduise, faute d'une volonté suffisante de coopération internationale, à faire beaucoup changer les choses et à remettre en cause en profondeur l'architecture réglementaire actuelle qui exige cependant plus qu'un replâtrage.

De nombreux signes justifient ce scepticisme. Peut-on en effet considérer comme des progrès la fragmentation des marchés d'actions qu'entraînent la multiplication des plate formes de transactions et des « dark pools » ? Est-il certain qu'il soit nécessaire et qu'il suffise, pour en accroître l'efficacité, d'étendre la régulation à l'ensemble des institutions financières, des *hedge funds* aux agences de notation après avoir éliminé les paradis fiscaux, et ne risque-t-on pas, à vouloir trop êtreindre, de mal embrasser ? Faut-il enfin continuer à privilégier le respect de la lettre sur celui de l'esprit qui a permis, en apparente conformité avec les textes, les déviations les plus spectaculaires au cours de la dernière décennie ?

D'une manière plus générale, ne risque-t-on pas, comme pour la comptabilité, en procédant par retouches ponctuelles ou en multipliant les instances sans les doter de pouvoirs suffisants, d'étouffer des débats qui pourraient faire apparaître de manière trop crue les responsabilités des uns ou des autres ?

c) Les modèles mathématiques

Le groupe de travail animé par Michel PIERMAY et François DELAVENNE a analysé avec une lucidité impitoyable les faux procès faits aux modèles et la complaisance dont ont bénéficié ceux qui en ont fait usage en outrepassant, volontairement ou par ignorance, leurs limites de validité.

Si cet aveuglement a poussé certains à prendre des risques insensés qu'un peu de bon sens aurait suffi à déceler, du moins peut-on en trouver l'explication, sinon l'excuse, dans l'appât du gain immédiat au mépris de dangers futurs. Plus préoccupante, semble-t-il, est la confiance que les régulateurs et les superviseurs ont eux-mêmes accordée à des modélisations dont de grands mathématiciens avaient pourtant dénoncé les insuffisances ou les vices de construction.

Le groupe a aussi mis en évidence la nécessité de prendre en compte à l'avenir, au-delà des risques de marché, ceux qui concernent les processus de règlement et les fonctions de dépositaire et de conservateur; il a souligné qu'il serait plus sage d'améliorer la qualité des informations réglementaires que d'en augmenter la quantité.

Sur de nombreux points il a rejoint les conclusions du groupe Régulation et, comme lui, tout en se félicitant de certaines avancées récentes, constaté qu'elles demandent encore à être intégrées dans les textes, alors que certains sujets, pourtant d'importance majeure, comme les effets pervers des ratios de capital, les risques propres des OPCVM ou les pièges que peuvent recéler la consolidation des comptes, ne semblent pas attirer une attention suffisante.

Dans le prolongement de cette réflexion, le groupe de travail sur la Recherche et l'Enseignement de l'économie, animé par Alain CAZALÉ et Bruno SAHOK, a programmé des réunions de travail sur l'ensemble du premier semestre 2010, avec l'objectif de

promouvoir une meilleure interpénétration entre la recherche académique, les régulateurs et les acteurs financiers.

2. Quelques lueurs d'espoir

En contrepoint de ce bilan préoccupant, les groupes ont noté les nombreuses réactions salutaires des opérateurs et des autorités et y ont trouvé des raisons d'espérer.

a) Des avancées encourageantes

C'est en particulier le cas pour le marché des dérivés dont les risques de contrepartie avaient été largement sous estimés. La mise en place de chambres de compensation et l'augmentation des garanties collatérales sont autant de pas significatifs dans la bonne direction, encore que l'on puisse s'inquiéter de la multiplication des organes de compensation et des conséquences de la concurrence à laquelle ils se livrent.

Il en est de même pour la prise de conscience des risques de liquidité et la recherche de dispositions réglementaires susceptibles de les prévenir, malgré des difficultés évidentes de contrôle comme l'expérience passée des coefficients de liquidité l'a montré.

La nécessité de redéfinir les responsabilités des banques centrales et d'élargir leurs moyens d'intervention est aujourd'hui largement reconnue ; cette évolution des esprits est des plus prometteuses

De même, l'idée que le Fonds monétaire International devrait jouer un rôle accru pour la stabilité du système financier mondial ouvre des horizons nouveaux pour un renforcement de la coopération internationale.

La crise a par ailleurs redonné de l'actualité au vieux débat sur le rôle du dollar en tant que monnaie de réserve et sur le rôle que pourrait jouer le FMI par le biais des droits de tirage spéciaux pour rationaliser l'approvisionnement en liquidités de l'économie mondiale.

Il faut enfin se féliciter que le débat sur la prévention des risques systémiques, porté sur la place publique, ait permis d'envisager d'autres méthodes de prévention que des exigences de fonds propres dont on a tendance à oublier que l'objectif originel, dans le système de Bâle I, était bien plutôt d'égaliser les conditions de la concurrence entre grandes banques internationales que de construire un bouclier anticrises.

Les propositions de Paul VOLCKER et de Lord TURNER concernant une limitation des activités des banques de dépôts et notamment l'interdiction de leurs opérations pour compte propre, les réflexions sur la taille de banques trop grosses pour faire faillite, voire même pour exister, pour reprendre un terme utilisé par la Banque des règlements internationaux, l'étude de procédures préétablies de liquidation d'institutions dont la faillite pourrait, à défaut de tels testaments, menacer l'ensemble de la sphère financière, tout cela montre qu'il n'y a plus de pensée unique en la matière et permet d'espérer que les vrais problèmes ne seront pas escamotés.

b) Un difficile parcours d'obstacles

Il n'en reste pas moins que les chances d'aboutir à une réforme vraiment efficace sont minces si le débat reste limité au niveau technique. La concurrence entre places financières, qui a

joué un rôle majeur dans la crise continuera de paralyser les initiatives et de fausser les raisonnements, aucun pays n'étant prêt à sacrifier les intérêts de son industrie financière sur l'autel de l'intérêt général. Les acteurs oublient vite : dès qu'ils auront pansé leurs plaies et remboursé les aides qui leur ont permis de survivre, ils seront tentés de renouer avec leurs dérives anciennes, imputant à leur talent propre un retour à meilleure fortune qui doit pourtant beaucoup à l'abondance de liquidités durablement maintenue par les banques centrales. Plus lourdes encore de conséquences sont enfin les pertes d'emploi qui affecteront, pour longtemps encore, l'économie réelle des pays développés, l'énormité des déficits publics et les doutes sur la possibilité de revenir à des pratiques monétaires et fiscales plus orthodoxes sans provoquer une nouvelle rechute de l'activité ou, du moins, une stagnation durable aux conséquences politiques et sociales imprévisibles. Dans un tel contexte il est à craindre en effet que les égoïsmes nationaux l'emportent sur la volonté d'action collective.

Il faudra, pour surmonter ces difficultés un peu moins d'esprit de système, un peu moins de certitudes péremptoires, un peu moins d'avidité et de goût du lucre. Il faudra, comme le disait Lamartine il y a un siècle et demi, nous méfier de « ces hommes géométriques qui, seuls avaient la parole et qui nous écrasaient... sous l'insolente tyrannie de leur triomphe, croyant avoir desséché en nous ce qu'ils étaient parvenus en effet à flétrir et à tuer en eux, toute la partie morale... de la pensée humaine ». Il faudra, plus encore peut-être, faire preuve, à tous les échelons, de plus de responsabilité et de plus de conscience et méditer cette phrase de Renan :

« Responsabilité, mot capital qui renferme toutes les réformes... de notre temps. Certes il est commode de déléguer à d'autres ce poids de la conscience qui fait notre noblesse et notre fardeau. Mais aucune de ces délégations n'est valable... Écoutons la conscience, croyons-la. Si, ce qu'à Dieu ne plaise, le devoir était un piège tendu devant nous par un génie décevant, il serait beau d'y avoir été trompé. Voilà la foi qui sauve... »

Pour désuètes et emphatiques qu'elles puissent paraître, ces exhortations méritent, aujourd'hui encore, de trouver, un écho chez tous ceux qui, depuis les dépositaires de l'autorité jusqu'au plus humble des acteurs de nos métiers, ont à cœur de défendre la profession que nous servons : c'est en démontrant chaque jour qu'elle met ses compétences au service du bien être commun qu'il lui faut en effet gagner et conserver la confiance sur laquelle repose, très prosaïquement, son fonds de commerce.

* * *

L'évolution des normes comptables IFRS à la suite de la crise financière

Biographie :



Bernard TIXIER; **Etudes :** DEA de droit des Affaires - Université de Paris I Panthéon Sorbonne, DESS de Fiscalité Appliquée, option Fiscalité Internationale - Université de Paris XII. **Expérience Professionnelle :** il est actuellement Gérant de la FINANCIERE NORTIER, spécialisée dans le rapprochement d'entreprises ; GPK Finance agréée A.M.F, filiale de la Banque TRANSATLANTIQUE, Directeur du développement de la société de gestion de portefeuilles ; Banque Calyon, Sous-directeur ; Groupe Financière Indosuez, Chargé d'affaires – Responsable opérations haut de bilan ; Cholet-Dupont SA, filiale du Crédit Lyonnais - Société de Bourse Responsable des affaires juridiques et fiscales et Secrétaire du Conseil d'Administration et du Comité de Direction.

Introduction

Les médias ont abondamment décrit au cours de l'année 2009 les difficultés d'application des IFRS (Normes Internationales d'Information Financières) et notamment la méthode de comptabilisation par la juste valeur à la suite de la crise financière mondiale.

Il convient de rappeler que ces normes sont élaborées par un organisme indépendant disposant d'un statut de fondation appelé IASB après un processus de débats et d'exposés-sondages qui font l'objet de nombreuses observations de différents organismes notamment de l'Autorité des Normes Comptables.

Un organisme dénommé le « *Financial Crisis Advisory Group* » a été créé récemment pour conseiller notamment l'IASB sur les incidences de la crise mondiale ; il a pour fonction de relever les problèmes comptables que pose l'application de ces normes internationales.

Rappelons que le règlement européen a introduit depuis le 1er janvier 2005 l'application des normes IFRS aux comptes consolidés des sociétés cotées de l'Union Européenne et sur option aux autres sociétés. Une norme n'est applicable que lorsque la Commission Européenne l'a adoptée et fait publier au Journal Officiel de l'Union Européenne.

Il ne s'agit pas de faire une étude exhaustive des évolutions des normes comptables depuis deux ans mais plutôt de relever les adaptations les plus importantes qui ont été faites notamment les modifications apportées à la norme IAS 39 portant sur les instruments financiers.

1. Les méthodes de comptabilisation et de dépréciation des actifs financiers

a) Classements des actifs financiers en fonction de leur nature

La norme IAS 39 oblige à classer les actifs évalués en juste valeur lorsque les titres sont détenus à des fins de transaction (trading) ou lorsqu'ils sont classés dans cette catégorie de façon volontaire.

La norme définit ce qu'on entend par actif détenu à des fins de transaction : ce sont des actifs acquis en vue d'être vendus ou rachetés à court terme.

L'évaluation de certains instruments financiers à la juste valeur (« fair value ») s'est substituée à l'évaluation au coût historique depuis 2005.

L'utilisation de ce terme juste valeur a été faite initialement dans les normes comptables américaines.

Il est intéressant de relever que « le taux moyen d'utilisation du terme juste valeur est depuis 1996 de l'ordre de 80 % » dans les normes US GAAP selon Monsieur Robert OBERT – « Genèse du concept de juste valeur » – Revue Française de Comptabilité – janvier 2010.

Le paragraphe 48/a de la norme IAS 39 définit la méthode de comptabilisation de la juste valeur en retenant « le prix coté » de cet instrument financier. ...A défaut la société établit ce « qu'aurait été le prix de transaction à la date d'évaluation dans le cadre d'un échange dans des conditions de pleine concurrence motivé par des considérations commerciales normales. ». La société prendra en compte pour évaluer cet actif ou ce passif les transactions récentes sur un même instrument et plus généralement tous les facteurs qu'un intervenant de marché utiliserait (référence à la juste valeur d'un instrument similaire). Ainsi la société pourra utiliser en dernier recours la technique d'évaluation reposant sur l'analyse des cash-flows actualisés.

En règle générale, les titres évalués à la juste valeur le sont lors de leurs comptabilisation initiale et sont ensuite réévalués à chaque arrêté des comptes sans tenir compte des coûts de transaction ; ces variations sont enregistrées en résultat.

La classification des titres en portefeuille autres que faisant l'objet de trading est la suivante :

- Actifs détenus jusqu'à l'échéance (obligations)
- Actifs disponibles à la vente (AFS)
- Prêts et créances, obligations ou instruments de dettes qui n'ont pas de prix sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut pas être déterminée de manière fiable.

b) les règles d'évaluation des prêts et créances

On définit la classe d'actifs des prêts et créances comme n'étant pas cotés, n'étant pas un dérivé et qui bénéficient de paiements déterminés ou déterminables.

Les créances sont comptabilisées au montant de leur facture d'origine et font l'objet de test de dépréciation semestriel ou annuel.

La dépréciation peut faire l'objet d'une reprise partielle ou totale si des évènements postérieurs surviennent.

Les prêts sont évalués initialement à leur juste valeur en prenant en compte les coûts de transaction, les commissions reçues et les primes et décotes.

Les prêts sont ensuite enregistrés selon la méthode du taux d'intérêt effectif ou taux actuariel.

On définit le taux d'intérêt effectif ou taux actuariel comme « le taux qui égalise la valeur actualisée des flux futurs estimés et la valeur nette comptable de l'actif ou du passif représentatif de cet instrument ».

Des dérivés dits incorporés peuvent être intégrés à un prêt comme par exemple l'existence de « caps » ou de « floors » servant à limiter l'évolution des taux d'intérêt.

La société doit calculer la juste valeur du contrat dérivé puis incorporer la prime ou la décote dans le taux effectif de l'actif dit contrat hôte lorsque le dérivé incorporé n'est pas lié au contrat hôte.

c) *Les règles d'évaluation des autres catégories de titres*

Les titres détenus jusqu'à leur échéance sont enregistrés à leur juste valeur lors de leur acquisition et sont évalués au coût amorti suivant la règle du taux effectif et font l'objet de test de dépréciation. Une action ne peut être classée dans cette catégorie.

Les titres disponibles à la vente : Il convient de préciser que la dépréciation d'obligations en raison d'une perte de valeur liée à une remontée des taux d'intérêt n'oblige pas à constater une dépréciation ; ce ne sera pas le cas s'il existe un risque de crédit. La baisse des cours de bourse n'implique pas automatiquement une dépréciation de la valeur des actions. Une dépréciation n'est à constater que lorsqu'il existe une baisse prolongée de la juste valeur. (Mémento IFRS 2009 Francis Lefebvre n°45672).

Les plus-values et moins-values latentes sont comptabilisées en autres éléments du résultat global ;

L'IFRIC 5 a précisé le 9 juillet 2009 ce qu'on devait entendre par perte de valeur sur les instruments disponibles à la vente en cas de baisse significative et prolongée. Un déclin prolongé ou significatif est suffisant et la norme impose de « reconnaître une dépréciation s'il existe une indication objective de perte de valeurs ».

(on peut rappeler que l'IFRIC est chargé d'examiner les problèmes d'interprétation que pose l'application d'une norme comptable et de définir des interprétations à celle-ci).

L'AMF rappelle dans ses recommandations de novembre 2009 que l'entreprise doit fournir en annexe une information sur les jugements effectués pour déterminer l'existence de pertes de valeurs.

d) *Les règles d'évaluation des produits dérivés*

Un dérivé a par définition une valeur qui fluctue en fonction d'une variable (par exemple : un taux d'intérêt) et qui se dénoue à une date future. Il ne requiert aucun investissement initial ou un investissement faible. On peut par exemple citer les contrats à terme de devises ou les swaps de taux d'intérêt comme des produits dérivés.

Ces dérivés sont enregistrés dans la catégorie des actifs ou passifs détenus à des fins de « trading » sauf s'il est qualifié d'instruments de couverture.

Il convient pour la société lorsqu'on se trouve en présence d'opérations de couverture de réaliser des tests d'efficacité en comparant sous forme de ratio les variations de valeur ou de flux de trésorerie de l'élément couvert et de l'instrument de couverture.

Ces dispositions sont applicables depuis le 1^{er} avril 2009.

On détermine par exemple un ratio de 80%-125% dans le calcul de test d'efficacité et l'on doit constater que l'on ne dépasse pas ces ratios pour que ce test soit considéré comme efficace. Au minimum à chaque arrêté annuel et intermédiaire, l'entreprise doit effectuer un test d'efficacité et ceux-ci doivent être documentés.

L'instrument de couverture de flux de trésorerie est évalué à sa juste valeur et ses variations sont comptabilisées en capitaux propres pour la part efficace de la couverture et en résultat pour la part inefficace. L'élément couvert ne fait l'objet d'aucune écriture spécifique.

L'interprétation IFRIC 16 applicable à compter du 1er octobre 2008 précise que l'instrument de couverture peut être détenu n'importe où dans le groupe et seules les opérations en monnaie fonctionnelle peuvent faire l'objet d'une couverture. L'IFRIC 16-10 précise que les entreprises peuvent couvrir le risque de change provenant de la différence entre la monnaie fonctionnelle de l'investissement net couvert et la monnaie fonctionnelle de la mère couvrant ce risque. On définit la monnaie fonctionnelle comme la monnaie dans laquelle l'entreprise opère qui est différente de la monnaie étrangère.

Une société doit cesser de pratiquer une comptabilité de couverture notamment lorsque l'instrument de couverture est vendu ou arrive à maturité, ou lorsqu'il y a disparition de l'élément couvert ou enfin lorsque les tests d'efficacité sont défaillants.

L'instrument de couverture reste comptabilisé à la juste valeur mais cesse d'être qualifiée d'instruments de couverture.

2. L'adaptation de la norme IAS 39 depuis la survenance de la crise

a) Les réponses données par l'IASB et par les autorités de tutelle pour une meilleure comptabilisation des instruments financiers après la survenance de la crise financière

- possibilité de reclassement d'actifs financiers

L'IASB sur injonction du G8 et de l'Union européenne a permis à compter du 1er octobre 2008 d'autoriser le reclassement d'actifs de la catégorie « actifs détenus à des fins de transactions » ou de la catégorie « actifs disponibles à la vente » dans la catégorie « Prêts et créances émis par l'entreprise » de façon à ne plus valoriser ces actifs à la juste valeur.

Ce reclassement peut être aussi opéré de la catégorie « actifs détenus à des fins de transactions » aux catégories « disponibles à la vente » ou « détenus jusqu'à leur échéance ». Monsieur G. GELARD dans un article paru dans la revue française de comptabilité de novembre 2009 précise que le reclassement d'actifs financiers à la Société Générale a évité à cette banque de subir une réduction de son produit net bancaire en 2008 de 1,5 milliard d'€ sachant que le reclassement d'actifs avait porté sur 28,6 milliards d'€.

Le reclassement hors de la catégorie « actifs détenus à des fins de transactions » d'actifs répondant à la définition de « prêts et créances » est possible dans le cas où l'entreprise a l'intention de les détenir dans un futur prévisible ou jusqu'à leur échéance.

Il est précisé que le reclassement sera possible pour tous les instruments financiers classés dans la catégorie « actifs détenus à des fins de transactions » en cas de circonstances exceptionnelles. La crise financière de 2008 constitue bien une situation exceptionnelle.

- Les conditions de reclassement :

Les reclassements doivent s'effectuer à la juste valeur à la date du reclassement.

L'IASB et l'AMF ont demandé que soient fournies des informations par type de reclassement et non une information globale dans l'annexe.

b) les modifications apportées par la nouvelle norme IAS 39 publiée le 9 novembre 2009 mais qui n'ont pas été adoptées par l'Union européenne.

La nouvelle norme tente de simplifier la classification des instruments financiers qui prendrait effet au 1er janvier 2013.

Un actif financier sera évalué au coût amorti si l'objectif de gestion est de détenir ces actifs en vue d'obtenir des flux de trésorerie contractuels qui sont uniquement des remboursements du principal et des paiements d'intérêts sur le montant du principal restant dû.

La norme évalue tous les autres actifs financiers à la juste valeur ; cela entraîne la suppression des autres catégories existantes (par exemple : catégorie des actifs « disponibles à la vente »).

Les instruments évalués à la juste valeur peuvent faire l'objet de réévaluations ou des dépréciations comptabilisés en résultat.

Les profits et pertes sur actifs évalués au coût amorti au taux d'intérêt effectif sont comptabilisés en résultat.

La Commission européenne a précisé par une lettre du 10 janvier 2010 à l'IASB le risque que pourrait représenter l'application de cette norme qui généraliserait la comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur.

En résumé la norme IAS 39 applicable actuellement est jugée trop complexe d'application ; les normes IAS 32 et 39 représentent quelques 600 pages de textes d'application !

L'IASB souhaite simplifier ces textes.

c) les règles de décomptabilisation d'actifs et de passifs financiers d'IAS 39

L'IASB prépare une modification substantielle des règles de décomptabilisation qui ne lui semblent pas satisfaisantes.

Les opérations de décomptabilisation consistent soit en des accords aux termes desquels une société conserve les droits contractuels de recevoir des flux de trésorerie d'un actif financier tout en assumant une obligation contractuelle de payer des flux de trésorerie à un bénéficiaire, soit en des transferts des droits contractuels aux flux de trésorerie de l'actif cédé.

On peut prendre comme exemple une cession de créances.

Le mémento comptable IFRS 2009 Francis Lefebvre n°51000 relève qu'il est difficile de décomptabiliser des créances commerciales au regard des normes actuelles lorsque le risque de crédit a bien été transféré mais que la société conserve d'autres natures de risques telles que par exemple le risque de retard de paiement.

3. Les autres évolutions des IFRS depuis la survenance de la crise financière

a) Norme applicable révisée (IFRS 3) à la comptabilisation des acquisitions d'activité ou des regroupements d'entreprise

- Valorisation des actifs et passifs

Cette norme a été adoptée récemment (3/06/2009) par la Commission européenne. Elle précise quelle information doit être fournie par la société.

La comptabilisation des regroupements d'entreprise est réalisée en plusieurs étapes : il convient de comptabiliser le coût d'acquisition de titres augmentés des coûts directs liés à l'acquisition par exemple les frais de conseil.

Par conséquent la méthode de la mise en commun d'intérêts qui consiste à utiliser les valeurs comptables historiques de l'entreprise acquise n'est plus permise.

Il convient de déterminer la juste valeur en retenant à la date d'acquisition les montants dus en cas de paiement différé.

La norme parle d'actif compensatoire lorsque le vendeur garantit que le passif de l'acquéreur n'excédera pas un montant spécifié. (Cas d'une garantie de passif).

L'acquéreur doit évaluer un actif compensatoire selon la même base que l'actif ou le passif donnant lieu à indemnisation, il comptabilise cet actif compensatoire à sa juste valeur, les effets de l'incertitude dus à des incertitudes de recouvrabilité sont inclus dans l'évaluation.

L'acquéreur doit comptabiliser tous les actifs et passifs identifiables à la juste valeur; un fonds de commerce ne sera pas comptabilisé séparément car il est considéré comme faisant partie du goodwill.

L'acquéreur doit réévaluer la participation qu'il détenait précédemment dans l'entreprise acquise à la juste valeur à la date d'acquisition et comptabiliser l'éventuel profit ou perte en résultat.

L'entreprise dispose d'un délai de douze mois après la date d'acquisition (période d'évaluation) pour modifier la valeur des actifs et passifs identifiables.

Un goodwill doit être comptabilisé qui sera égal à la différence entre le coût d'acquisition et le montant net des actifs et passifs évalués à la juste valeur.

Ce goodwill peut faire l'objet d'une dépréciation une fois par an lors de test à réaliser par l'entreprise dans le cas où sa valeur comptable est supérieure à sa valeur recouvrable.

b) Les coûts d'emprunt

L'IAS 23 impose aux sociétés dorénavant pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009 l'incorporation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production des actifs éligibles de l'entreprise.

Les actifs éligibles peuvent être notamment les stocks ou des installations de fabrication.

Les immeubles de placement qui ont fait l'objet pour leur acquisition d'un emprunt relève de cette nouvelle norme pour la capitalisation de tels coûts d'emprunt.

On doit inclure dans ces coûts les charges d'intérêt calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, les charges financières relatives au contrat de location financement et les différences de change dans le cas où l'emprunt a été réalisé en monnaie étrangère.

Le coût d'emprunt à incorporer au coût de l'actif doit correspondre aux coûts d'emprunt réellement encourus.

Le taux doit correspondre à la moyenne pondérée des coûts d'emprunt applicables aux différents emprunts de l'entreprise lorsque les fonds ont été empruntés de façon générale.

c) Améliorations de l'information par un amendement à l'IFRS 7 sur les flux de trésorerie

L'IASB a amendé la norme IFRS 7 le 5/03/2009 en créant une obligation d'information sur les trois niveaux de détermination de la juste valeur selon que l'instrument est coté sur un marché actif (niveau 1), que son évaluation fait appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables mais autres qu'un prix observable sur un marché coté (niveau 2) ou en s'appuyant sur les données non observables sur un marché coté ou non (niveau 3). Cette nouvelle norme n'a pas encore été adoptée par l'Union européenne.

La norme IAS 7-révisée prévoit que la société devra donner en annexe des précisions sur les restrictions imposées à l'utilisation de lignes de crédit. Cette information est d'autant plus importante à donner en période de crise pour évaluer tout risque dans la continuation de l'activité.

Cette norme IAS révisée prévoit que l'entreprise devra donner des informations sur les clauses restrictives de crédit dites « covenants ».

Rappelons aussi que l'IASB a modifié la norme IAS7 applicable aux entreprises qui ouvrent leur exercice au 1er/01/2009 pour leur état de trésorerie qu'elles proviennent des activités opérationnelles, d'investissement ou de financement. CHECK

d) Dépréciation d'actifs immobilisés (IFRS 36)

Cette norme a fait l'objet de plusieurs amendements depuis son entrée en vigueur et ne s'applique ni aux actifs financiers (IAS 39) ni à la comptabilisation des immeubles de placement (IAS 40).

La règle édictée par cette norme prévoit que la dépréciation doit avoir lieu lorsque la valeur comptable de l'actif est supérieure à sa valeur recouvrable ou à sa valeur d'utilité sachant qu'on peut retenir la plus élevée des ces deux dernières valeurs afin de la comparer à la valeur comptable de l'actif immobilisé; le problème se pose de savoir ce qu'on entend par valeur d'utilité ou valeur recouvrable.

La valeur recouvrable est la juste valeur diminuée des coûts de la vente ;

La valeur d'utilité consiste à déterminer les flux de trésorerie budgétés pour le reste de la durée d'utilité de l'actif.

On peut ainsi mesurer combien cette détermination de la valeur d'utilité est un exercice délicat sachant que les estimations de flux de trésorerie futurs doivent être estimés sur une période maximale de cinq ans. Paradoxalement les projections de flux de trésorerie ne doivent pas tenir compte de l'amélioration de la performance de l'actif. Madame BONNET-BERNARD du cabinet RICOL-LASTEYRIE relève dans un article paru dans le Journal Spécial des Sociétés de janvier 2008 « premier bilan des IFRS » que peu d'entreprises sont explicites sur la manière dont la valeur d'utilité a été calculée.

Des tests de dépréciation doivent être pratiqués pour calculer une éventuelle dépréciation.

Une perte de valeur doit être comptabilisée en résultat s'il y a lieu à dépréciation.

Il convient de mentionner que la société doit déterminer la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie dans le cas où il n'est pas possible d'estimer la valeur recouvrable de l'actif pris individuellement.

Cette unité génératrice de trésorerie est le plus petit groupe d'actifs qui inclut l'actif et génère des entrées de trésorerie largement indépendantes.

En période de crise économique, l'entreprise devra s'assurer de la cohérence des écarts entre la juste valeur et la valeur d'utilité ; elle devra s'assurer que les hypothèses de flux de trésorerie attendus sont cohérentes avec les données observables du marché.

e) Le problème de distinction entre dettes et capitaux propres

L'IASB a pour projet de publier une norme pour une meilleure qualification des instruments soit en dettes soit en capitaux propres.

Actuellement, une dette sera enregistrée à la juste valeur alors qu'un instrument de capitaux propres sera enregistré au prix de transaction.

Cette comptabilisation en dettes ou en capitaux propres a des conséquences sur l'enregistrement de ses cash flows et sur les ratios financiers de l'entreprise (enregistrée en charges financières s'il s'agit d'une dette ou comme une distribution de résultat s'il s'agit d'un instrument de capitaux propres).

L'IASB retiendrait comme définition des instruments de capitaux propres les instruments limités à ceux qui donneraient droit pour le porteur à une quote-part de l'actif net de l'entreprise subordonné à tous les autres en cas de liquidation.

Le principe retenu actuellement par l'IASB est qu'un instrument de capitaux propres est considéré comme n'étant pas une dette.

Les critères principaux retenus sont : entière discrétion de ne faire aucun paiement et absence de date d'échéance.

Un instrument composé comprend à la fois une composante dette et une composante capitaux propres.

Une obligation convertible en actions sera en principe valorisée d'abord en dettes puis par différence en capitaux propres lorsqu'il est prévu que la conversion se fasse par la remise d'actions contre un montant fixe de trésorerie.

Un amendement à l'IAS 32 récemment adoptée par l'Union européenne (règlement n°53/2009) autorise le classement en capitaux propres d'instruments qui en dehors de leur caractère remboursable au gré du porteur sont équivalents à des actions ordinaires.

Conclusion

Il ne faut pas prendre les normes comptables comme une cause importante du déclenchement de la crise financière même si des banques ont fait faillite pour avoir été insuffisamment capitalisées au regard des engagements pris sur les marchés.

Le rapport de Messieurs Didier MARTEAU et Pascal MORAND intitulé (propositions pour une réforme du système de régulation comptable) relève néanmoins que la réglementation comptable a « probablement déclenché un processus procyclique de dégradation du résultat des institutions financières et un mouvement nécessaire de recapitalisation » par application des règles édictées par BALE 2.

Ce rapport propose que l'IASB intègre des représentants des pouvoirs publics et s'interroge sur l'opportunité de créer un régulateur comptable européen qui aurait pour fonction d'amender l'application de certaines normes comptables en cas de crise.

La réponse donnée à la crise financière a été en fin de compte globalement satisfaisante notamment avec l'autorisation donnée par l'IASB aux sociétés de reclasser les instruments financiers ;

Certains auteurs approuvent l'application des normes IFRS aux instruments financiers en relevant que la comptabilité japonaise en coût historique à autoriser le lissage des pertes sur de nombreuses années. Le Japon a annoncé d'ailleurs son intention d'adopter les normes IFRS à compter de 2011.

On peut enfin citer quelques unes des conclusions du G 20 sur les projets de réforme des normes comptables notamment en proposant de réduire leur complexité, de les améliorer pour ce qu'il s'agit des engagements hors-bilan et des incertitudes de valeur. Enfin il propose d'établir une coopération entre l'IASB et les superviseurs financiers ou les banques centrales.

L'Année des Professions Financières : « Les mutations de la planète finance »
Volume 5

Revue du Centre des Professions Financières, éditée par l'Association d'Economie Financière (AEF), Paris, mars 2010, sous la direction de Denise FLOUZAT-OSMONT d'AMILLY et Pierre-Henri CASSOU.

Edition 2010

Nous avons le plaisir de vous présenter *L'Année des Professions Financières* pour la cinquième fois -cela devient quasiment une tradition- avec le sentiment que son contenu présente, cette année, un intérêt particulier alors que les professions financières se trouvent engagées dans les débats sur la réforme du système financier et que la régulation envisagée se nourrit de la dégradation d'image assez générale des métiers de la finance.

L'Année des Professions Financières 2010 propose 30 articles rédigés par des spécialistes du monde de la Finance, cela dans un volume de 343 pages. Il est impossible de résumer tous ces articles. Je souhaite seulement indiquer les grandes lignes de ce travail auquel nous avons donné pour la première fois un sous-titre : « les mutations de la planète finance ». Ce volume succède ainsi tout naturellement à celui de l'année 2009, consacré à la crise qui a entraîné ces mutations.

L'Année 2010 s'ouvre avec un article de *Daniel DEGUEN* montrant combien les fondations du système financier ont été atteintes par la crise mais dégageant aussi ses invariants et les incertitudes sur son évolution. On constate la vigueur du ton amorçant le développement de l'ouvrage dans des articles regroupés en quatre parties : première partie, analyse des mutations, deuxième et troisième parties, leur détail par grands pays et par métiers enfin, dernière partie montrant les conditions d'exercice de ces métiers, complétée par les habituelles chroniques et annexes.

La première partie de l'ouvrage commence avec un article de *Mathilde LEMOINE* situant, au sein de l'économie, la planète finance. Des interrelations s'établissent entre elle et l'économie réelle. Moteur de l'économie, le monde financier peut accentuer ses cycles mais il est montré aussi les responsabilités de l'économie réelle. Le second article trace le chemin qui a mené depuis 2005 à cette crise. L'importance de la crise a conduit à une prise de conscience collective de la nécessité d'une analyse et d'une action globale par les autorités publiques. Elle s'est traduite par l'organisation de G20. Mais quelle image l'histoire retiendra-t-elle de ces G20: seront-ils des Bretton Woods II ou peau de chagrin ? C'est l'interrogation posée dans cet article par *Michelle Saint Marc*. Depuis une dizaine d'années, des mutations de structures bancaires très larges ont été observées notamment à partir de regroupements domestiques et aussi d'acquisitions transfrontalières. Leur recensement impressionnant permet à *Pierre Henri Cassou* de montrer les modifications du paysage bancaire mondial. Après ces analyses touffues des événements et des évolutions qui ont atteint institutions et mécanismes, le cinquième article écrit par *Anne HYVERNAUD* en arrive à poser la question

mais de quoi parle-t-on ? Finalement qu'est-ce qu'un marché financier ? La Directive MIF, dans un souci de développer la concurrence entre opérateurs et de baisser les prix, a permis l'institutionnalisation des modes alternatifs de négociation par rapport aux bourses. Le concept même de marché est devenu flou. Le développement des poches de liquidités opaques, les *dark pools* et le *flash trading* ont brouillé les schémas habituels.

La deuxième partie de cet ouvrage présente un panorama des mutations de la planète Finance en cours dans les grands pays à commencer par les États-Unis où est décrit le début du rebond de l'industrie financière. Il est montré l'état du *shadow banking system* regroupant notamment les *Hedge funds*, les sociétés de *Private Equity*, ainsi que les sociétés spécialisées dans les domaines des *subprimes*, les cartes de crédit etc. et aussi les sociétés de titrisation comme les SIV. Vue de Londres, la crise conduit à des remises en cause fondamentales, c'en est fini du principe *light touch regulation* tout en conservant la conviction que la City reste un actif essentiel dans l'économie britannique. La crise en Allemagne a mis en évidence les fragilités du secteur bancaire. Elle a eu des effets opposés sur le secteur privé dont elle a accéléré la concentration et sur le secteur public qu'elle a freiné dans sa nécessaire évolution : la consolidation des *landesbanken* a été retardée. En Russie, l'économie, fragilisée par une insuffisance de financement domestique long, a été doublement affectée par la crise financière conduisant à la fermeture des marchés de capitaux et par la chute du prix du pétrole. Cette crise peut revêtir un aspect positif en incitant les autorités à repenser leur modèle économique par une diversification de leur appareil productif et leur modèle financier par une dédollarisation. En Chine, les banques ont été appelées à jouer un rôle protecteur du modèle économique et social en limitant les conséquences internes et externes de la crise mais au prix d'un freinage de l'amélioration de leur gouvernance et d'une gestion optimale de l'épargne. La politique monétaire a réagi très rapidement aux fluctuations (surchauffe 2007-2008, ralentissement fin 2008-début 2009). Il s'ensuit des fluctuations importantes dans la distribution des crédits. L'année 2009 a notamment connu leur explosion afin d'accompagner le plan de relance de 4 trillions de yuans.

La troisième partie de *l'Année des Professions Financières* est consacrée aux stratégies des acteurs face à la crise. Leurs nombreux témoignages montrent :

- les réactions des banques françaises décrites par Ariane *OBOLENSKY*,
- l'activité des 360 établissements spécialisés regroupés autour de l'Association Française des Sociétés Financières (ASF), un éclairage particulier étant posé sur le crédit à la consommation qui a fait l'objet d'une réforme visant notamment à mettre fin aux excès du crédit renouvelable et organisant la réforme du fichier des incidents de paiement des crédits aux particuliers (FICP).
- les atouts de la bancassurance qui apparaît comme un facteur de stabilité du système financier.

Des spécialistes de différents métiers ont apporté des points de vue :

- d'abord sur le financement du LBO. 2009 apparaît comme une année charnière : elle a mis fin à l'euphorie mais, avec la réduction de l'effet de levier, un nouvel équilibre pourrait s'établir entre valorisation financière et implication opérationnelle.
- ensuite le développement de la finance islamique en France a appelé des clarifications précisant les conditions d'agrément par l'AMF d'OPCVM *shariah compliant*.

La financiarisation du marché des matières premières, elle, se trouve à l'origine d'une interrogation : quelle est l'influence réelle des flux spéculatifs sur les prix des matières premières ?

Dans le domaine de l'énergie, se pose la question de l'évolution du pouvoir entre compagnies internationales et nationales. Il semble qu'elle s'opère en faveur des compagnies nationales dont les préoccupations sont avant tout d'équilibrer le budget des pays producteurs. Enfin, le financement des infrastructures et le passage à une économie à faible intensité carbone tendent à prévoir que l'énergie sera chère.

Une dernière série d'articles montre que, sous l'impact de la crise, les conditions d'exercice des activités bancaires et financières ont vu leur évolution s'accélérer.

Sylvie Mathérat fait le bilan des initiatives du G20. Elles ont marqué le retour de la régulation visant à son extension : aucune institution financière d'importance systémique, aucun marché, ni instrument financier ne doit échapper, en principe, à une forme de surveillance. L'extension de la régulation implique une harmonisation des standards à l'échelle internationale dans le domaine des normes comptables et de la réglementation prudentielle. Dès lors, l'évaluation du risque nécessite une nouvelle approche dite macro prudentielle. D'où la création d'un Conseil de la stabilité financière au niveau mondial.

Les normes comptables, les systèmes de paiement et de règlement dans le cadre de la directive sur les services de paiement et de la mise en place du SEPA, et même les modes de gouvernance des institutions financières à travers les comités d'audit doivent s'adapter aux évolutions des activités. Des pannes peuvent cependant se produire au cours de cette marche générale en vue de plus de sécurité. Il en est ainsi avec la Directive Solvency II dans la mesure où celle-ci risque de nuire au développement de l'épargne à long terme. Se trouve mise en évidence par *Arnaud de BRESSON* la nouvelle réflexion stratégique d'Europace pour tirer les leçons de la crise par des actions en vue notamment de rétablir la confiance et d'améliorer le financement des PME touchées par la crise, de développer l'épargne longue et de réorienter la recherche notamment grâce au pôle de compétitivité Finance Innovation.

Enfin, *Philippe d'ARVISENET* permet de suivre, pour 2009, la grande volatilité des marchés obligataires et des taux de change tandis que l'arme des taux directeurs s'effondre pour faire place aux politiques quantitatives.

Comme, à l'accoutumée, *l'Année des Professions Financières* s'achève avec les réflexions sur la recherche en finance d'*André LÉVY-LANG* et d'*Elyès JOUNI* qui signale l'installation au Palais Brongniart de l'Institut Louis Bachelier ainsi qu'avec les choix de lecture financière de *Jean Marc Daniel*, sans oublier les statistiques établies et choisies par la Banque de France.

Ces articles montrent les mutations de la planète finance, témoignant des adaptations de ses différents métiers dans le cadre d'une régulation qui se veut plus large et plus efficace. Je remercie vivement, au nom du Centre des professions financières, les spécialistes de haut niveau qui ont bien voulu collaborer à ce nouveau travail. Me tournant vers l'avenir, je souhaite aussi que vous manifestiez le même intérêt pour le n° 6 2011 de l'Année des Professions financières en l'enrichissant de vos lectures, de vos suggestions et de vos contributions.

SOMMAIRE ÉDITION 2010

Volume N° 5 : les mutations de la planète finance

Introduction : les mutations de la planète finance

Daniel Deguen

LES GRANDES MUTATIONS

La « planète finance » face à « l'économie réelle »

Mathilde Lemoine

G20 : Bretton Woods II ou peau de chagrin?

Michèle Saint Marc

Dix ans de mutation des structures bancaires

Pierre-Henri Cassou

Qu'est-ce qu'un marché ?

Anne Hyvernaud

LES MUTATIONS DANS LES GRANDS PAYS

Le rebond de l'industrie financière aux USA

Jean-Jacques Perquel

La crise financière vue de Londres

Jean-Pierre Laboureix

Le système bancaire allemand saura-t-il tirer les enseignements de la crise ?

Jean-François Boittin

Comment la Russie traverse-t-elle la crise financière ?

Christian Gianella

Le système bancaire chinois face à la crise

Denise Flouzat-Osmont d'Amilly

L'ADAPTATION DES MÉTIERS

Les banques françaises à l'avant-garde

Ariane Obolensky

Les établissements financiers spécialisés face à la crise

François Lemasson

La réforme du crédit à la consommation

Emmanuel Constans

2009 : une année charnière pour le marché du LBO

Arnaud Deppen

Atouts de la bancassurance et défis de la réglementation

Jean Vecchierini de Matra

Les matières premières et la finance

Philippe Chalmin

Permanences et mutations de l'énergie : de l'après-crise à Copenhague

Jean-Michel Gauthier

Finance islamique : un exemple de finance responsable et participative

Gilles Saint Marc

LES MODIFICATIONS DES CONDITIONS D'EXERCICE

Les initiatives du G 20

Sylvie Matherat

La réforme de la surveillance des activités financières aux États-Unis

Natacha Valla

L'évolution des normes comptables internationales : l'an I après la crise

Edouard Salustro

Les moyens de paiement, interbancaire et rentabilité

Marc Carlos

Le SEPA dernière ligne droite ?

Olivier Bornecque

Année financière 2009 : Les marchés de taux

Philippe d'Arvisenet

Place financière de Paris, quelle stratégie pour l'après crise ?

Arnaud de Bresson

Heurs et malheurs de l'investissement à long terme : l'exemple de Solvency II

Jean-Hervé Lorenzi

L'évolution des fonctions de gouvernance au sein des établissements financiers

Marie-Agnès Nicolet

CHRONIQUES

Les développements récents en matière de recherche en finance

André Lévy-Lang

Cachez-moi ce risque que je ne saurais voir, cachez-moi ce modèle que je ne saurais voir

Elyès Jouini

Une année de publications

Jean-Marc Daniel

ANNEXES

Données Statistiques Banque de France

Sites à consulter

Biographies des auteurs

Présentation du Centre des Professions Financières

Bulletin de souscription APF 2010

Sommaires des éditions 2006, 2007, 2008 et 2009 de l'APF

Présentation du Rapport Moral

Sommaire de la Revue d'Économie Financière

Bon de commande de la Revue d'Économie Financière

