

s'avèrent de plus en plus complexes. Par exemple, lors de sa faillite, LTCM a dû être examinée par des Médailles Fields, c'est-à-dire des polytechniciens au cube, tant son organisation était complexe ! Les mécanismes de régulation doivent donc être affinés. Le ratio Cooke, inventé dans les années 80 et qui conseillait de détenir en fonds propres le douzième des crédits de l'entreprise, est certes très utile mais néandertalien par rapport à l'évolution des marchés. Désormais, le type de produit financier doit être choisi à partir de pricers, qui sont validés plusieurs fois au sein de l'entreprise, puis par une commission extérieure.

A l'heure actuelle, l'une des régulations les plus importantes consiste en ce que le valideur teste la validation en interne. Les systèmes bancaires sont si complexes que la régulation doit en premier lieu être internalisée, puis validée de l'extérieur. La régulation est dans tous les cas devenue indispensable compte tenu des acteurs fabriqués par le marché actuel, qui sont de plus en plus globaux, sous pression et complexes.

Elie COHEN

Je comprends mal la conclusion de Jean-Paul Betbéze. Après la faillite de LTCM, qui a montré que les mécanismes de régulation n'avaient pas fonctionné, une commission s'est réunie pour déterminer comment éviter ce type de crise à l'avenir. Après une série d'auditions d'experts, ces fameux polytechniciens au cube, la conclusion suivante s'est imposée : un système explicite de régulation, porté par des autorités publiques, n'était pas envisageable ; la solution la plus acceptable demeurerait une forme d'autorégulation, système qui a la préférence de Jean-Paul Betbéze. Cependant, si, par définition, l'innovation financière est toujours en avance par rapport à la régulation, elles ne peuvent converger et elles produisent un système qui génère de plus en plus de crises financières. Ce modèle aggrave l'instabilité et n'est pas régulable.

Jean-Paul BETBEZE

Le système est en effet instable en raison de cette course-poursuite entre le régulateur et le régulé. Pourtant, un processus d'apprentissage lie le régulateur au régulé. Si des chocs de plus en plus importants se produisent, ils font pourtant partie du jeu. Que faire si on ne place pas un minimum de confiance dans l'entreprise ? L'entreprise travaille pour ses actionnaires et elle a recours aux meilleures techniques pour assurer sa rentabilité à moyen terme et sa pérennité à

long terme, elle n'a donc aucun intérêt, a priori, à participer à un système fou. Certes, il y aura toujours des fous ; mais les fous meurent, ils sont minoritaires et ils apprennent. Ainsi, la régulation est une dynamique qui suit un processus d'apprentissage, elle est donc imparfaite.

Eric DADIER

Marie-Anne Frison-Roche, Elie Cohen décrivait la régulation comme un quatrième pouvoir. En êtes-vous d'accord et plus globalement, quelle est la place du droit dans la régulation ?

Marie-Anne FRISON-ROCHE

Le droit est considérablement monté en puissance, tout en subissant un certain bouleversement. Aujourd'hui, le modèle du droit à la française, dans lequel une puissance politique légitime donne un ordre que les assujettis appliquent, appartient au passé. La distance entre celui qui édicte et celui qui reçoit la norme, marque du droit ancien, est désormais caduque et remplacée par des rapports incessants entre régulateurs et régulés, qui s'inscrivent dans un mécanisme vertueux – il faut souligner en effet que les professeurs de droit sont de grands naïfs. Ainsi, une décision du régulateur n'a d'autorité que si elle est acceptée par les régulés : elle ne sera appliquée que si le régulé la comprend – la pédagogie et la régulation sont indissociables – et en retire un intérêt. Le régulateur ne reçoit plus seulement son autorité de la loi qui le crée, mais également de la satisfaction des régulés ; il doit donc sans cesse prouver sa compétence.

Dans ce contexte, les professeurs de droit pourraient s'insurger contre les économistes qui auraient inventé la régulation pour exécuter une OPA sur le droit, provoquant de la sorte la mort du droit puisque la distinction constitutionnelle classique entre pouvoir exécutif, législatif et judiciaire ne serait plus reconnue. En réalité, le droit est bel et bien monté en puissance, mais sous sa forme anglo-saxonne. Le secteur régulé demande de la confiance et de la constance au régulateur, et c'est le droit qui peut les garantir. En effet, le droit établit un environnement de confiance parce qu'il fabrique des règles pré-établies et contraignantes, et parce qu'il permet aux opérateurs de participer aux décisions, par l'application de principes tels que la possibilité pour la défense de faire valoir ses arguments, le débat contradictoire ou l'implication croissante des avocats dans les relations avec les autorités de régulation. De plus, le régulateur assure une constance dans



Marie-Anne FRISON-ROCHE
Professeur à l'Université
Paris-Dauphine



Jean-Louis MULLENBACH
Associé
de RSM Salustro Reydel

son activité : une fois qu'il a statué sur un cas précis en se fondant sur un certain nombre de considérations, il prendra la même décision si un cas analogue se présente. Cette constance par la jurisprudence est un socle de stabilité au sein de l'instabilité généralisée.

Or, c'est en Angleterre et aux Etats-Unis que la jurisprudence est source de droit : la culture anglo-saxonne du droit prend donc un avantage. Il est par ailleurs frappant de constater dans quelle mesure la régulation au niveau mondial s'est juridictionnalisée. Lors de la création de l'OMC en 1995 - c'est-à-dire hors d'un contexte de lendemain de guerre -, les accords substantiels du GATT ont été repris sans grandes modifications. En revanche, des juges ont été créés, par le biais d'un organe de règlement des conflits, au sein duquel les panélistes détenaient des pouvoirs juridictionnels. Les Etats-Unis ont dès lors commencé à exécuter les décisions de l'OMC, qui leur sont souvent défavorables, soit parce que le gouvernement américain a subitement retrouvé un sens moral le poussant à respecter des engagements pris depuis longtemps et jusqu'ici ignorés - les professeurs de droit sont naïfs certes mais pas à ce point - soit parce que l'OMC, de par sa juridictionnalisation, rend désormais des décisions de type judiciaire. Ce n'est donc pas tant le droit, au sens de la norme, qui est monté en puissance dans la régulation mondiale, mais bien le juge. De même, l'existence du Tribunal Pénal International est le signe d'un avènement du juge international dans le domaine du droit pénal, qui était jusqu'ici l'apanage des souverainetés nationales.

Ce déploiement du droit anglo-saxon n'est pas la conséquence d'une poussée impérialiste de la part des Etats-Unis, mais de l'adéquation de ce mode de droit avec les impératifs de la régulation, tels que la disparition des frontières ou la puissance des opérateurs régulés.

Eric DADIER

Jean-Louis Mullenbach, quelle doit être la part de l'autorégulation, que tout le monde ici estime nécessaire, dans la régulation, et que peut-on attendre des entreprises dans ce domaine ?

Jean-Louis MULLENBACH

A quelques exceptions près, l'autorégulation fonctionne bien. J'ai apprécié les propos de Jean-Paul Betbèze, qui n'est toutefois pas un professeur de comptabilité, parce que s'il est vrai que la comptabilité en fair value accentue la volatilité des résultats comptables, elle laisse également beaucoup moins de latitude pour lisser les résultats.

La régulation a permis de dépasser l'opposition classique entre l'Etat et le marché, en adoptant une démarche plus rationnelle, plus efficace, qui facilite le passage d'un monopole administré à une logique de marché régulé. Pour ce faire, la puissance publique a délégué une partie de son pouvoir réglementaire à des autorités indépendantes, plus proches des réalités et moins partiales, mêlant professionnels et fonctionnaires.

L'autorégulation est une initiative



volontaire de la part d'une entreprise ou d'un secteur précis, consistant à se fixer des règles ou à suggérer des bonnes pratiques. Cette démarche est-elle réellement volontaire, c'est-à-dire menée librement et sans contraintes extérieures ? En réalité, des pressions nombreuses, multiformes et intenses s'exercent sur les entreprises prenant une telle initiative. En tant que

membre de l'Ordre supérieur des Experts-Comptables depuis cinq ans, après avoir travaillé à la Commission des Normes professionnelles de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes, je ne peux que témoigner de leur importance, d'ailleurs salutaire au final.

L'autorégulation peut concerner une profession. En effet, les caractéristiques permettant de distinguer une profession comprennent le respect par ses membres d'un ensemble de valeurs et de règles et la reconnaissance d'un devoir vis-à-vis d'un public. Des dispositifs tels que la déclaration de soupçons sont certes délicats à mettre en œuvre ; pour autant les professionnels du chiffre ne peuvent que s'engager fermement et résolument dans la lutte contre la corruption, l'argent sale, le blanchissement ou le financement de réseaux illicites. Notre profession d'auditeurs est également mise à l'épreuve par les différents textes de loi encadrant son indépendance, condition de sa crédibilité.

A l'échelle d'une entreprise, l'autorégulation se concrétise notamment par l'élaboration de codes de bonne conduite, qui ne

sont pas le seul fait des sociétés qui les émettent, mais également d'influences extérieures d'ordre économique, politique, social et moral. Sous ces pressions, les entreprises, notamment multinationales, sont incitées à afficher des règles d'éthique censées inspirer la confiance du marché et du public. Ainsi, le premier rapport Vienot n'aurait pas été si hardi sans l'affaire Alcatel.

La profession comptable peut être saluée pour avoir créé l'IASC et l'avoir financé pendant plus de vingt ans. Ces indicateurs ont été repris à leur compte par les régulateurs et par la Commission européenne, qui en ont fait des normes internationalement reconnues. Dès lors, l'autorégulation n'est-elle pas en définitive une étape fondamentale vers l'élaboration de règles contraignantes ? Les approches volontaires et souples permettent de capitaliser la connaissance nécessaire pour légiférer par la suite. Le défi d'élaborer des normes au niveau mondial confère une véritable prime à l'autorégulation, dans la mesure où celle-ci apporte des connaissances sur les compétences élémentaires régionales et sectorielles nécessaires à un bon fonctionnement des systèmes de gouvernance. L'autorégulation, exercice en perpétuel devenir à l'image de l'évolution de l'économie de marché, est donc promise à un bel avenir. Pour paraphraser Alain Minc, je conclurai qu'il ne faut surtout pas moins de marchés mais plutôt plus d'autorégulation.

Eric DADIER

Vous évoquiez le rapport Vienot, qui est appliqué, parfois au-delà de ses recommandations, par certaines entreprises, mais pas du tout par d'autres. Le problème de l'autorégulation n'est-il pas qu'elle est entièrement laissée à l'initiative des entreprises, qui sont libres de ne pas y recourir ?

Jean-Louis MULLENBACH

C'est exact, mais ne pensez-vous pas qu'il est préférable que des émetteurs proposent à leurs membres des bonnes pratiques, que ces derniers commenceront à mettre en œuvre dans leur entreprise, puis qu'une fois testées, elles soient formalisées par le régulateur, puis par le législateur ?

Edouard SALUSTRO

Le 28 juin 1973, la profession a créé un organisme nommé l'IASC. Pendant vingt-huit ans, son parcours a été accidenté, douloureux et constamment compromis. Aujourd'hui, elle veille constamment à ce que les normes internationales, c'est-à-dire autres que les normes américaines, qui sont nationales, voire nationalistes, puissent servir de référence. Il faut donc espérer que la Commission de Bruxelles, qui comprend très bien l'enjeu, s'oppose aux autorités américaines sur ce thème. Ainsi, le débat de la régulation est également politique ; les Etats-Unis exercent un mode de régulation différent de celui de l'Europe septentrionale et un affrontement entre les deux zones ne pourra être évité.

Elie COHEN

Je ne suis pas satisfait de la conclusion de Jean-Louis Mullenbach sur l'autorégulation. Certes, la régulation des secteurs financiers diffère de celle des public utilities, qui se réduit au fond à gérer la transition d'un marché monopoliste vers un marché concurrentiel régulé. Dans le cas de la banque et de la finance au contraire, la régulation est appelée à durer. Votre plaidoyer pour l'autorégulation, même corrigée ex-post par une intervention des autorités publiques, ne me satisfait pas dans le contexte actuel, dans lequel le rythme des crises d'accélèrent - une crise majeure se produit tous les 18 mois et chacune remet en cause l'ensemble de l'édifice économique international - et la volatilité et l'instabilité augmentent. Chaque crise met en évidence une lacune dans les dispositifs des autorités de régulation et des autorégulateurs privés. Pire encore, les professionnels de l'industrie financière sont remis en cause les uns après les autres, par des procès contre les gestionnaires de fonds ou les analystes. En effet, l'autorégulation peut permettre de cacher des risques aux régulateurs traditionnels. Dès lors, il me semble que le passé ne plaide guère en faveur de l'autorégulation.

Jean-Paul BETBEZE

L'un des éléments les plus délicats à gérer pour la régulation est le contexte d'innovation permanente. En outre, les actionnaires doivent également intervenir.

Jean-Louis MULLENBACH

Personnellement, j'estime que les investisseurs occupent aujourd'hui une place trop importante car les dérives que vous évoquiez, telles que la comptabilité en fair value ou les exigences de rentabilité de 15 %, et les changements permanents des règles du jeu, proviennent justement des investisseurs.

Elie COHEN

Il faudrait donc réguler les investisseurs...

Jean-Louis MULLENBACH

Il importe tout du moins de s'interroger sur la place de ces investisseurs, qui provoquent cette innovation financière permanente, que les régulateurs, les auditeurs et les entreprises s'efforcent sans cesse de rattraper.

