

Y A-T-IL UNE VÉRITÉ COMPTABLE ?

LES LEÇONS DE L'ANNÉE 2002

PAUL VOLCKER*

Ce titre, « Y a-t-il une vérité comptable » se veut, ce me semble, délibérément provocateur. Je crois qu'il est dû à ma secrétaire qui en a vraiment assez d'entendre autant parler de comptabilité, mais c'est sûrement un très bon titre.

Nous savons, aujourd'hui, un certain nombre de choses sur la comptabilité. Si nous ne les savions pas auparavant, nous les avons apprises en 2002. La comptabilité n'a, certes, rien à voir avec les lois du monde physique. Ses règles ne sont ni éternelles, ni immuables, et nous avons appris qu'on peut les manipuler, voire complètement les déformer. Tout ce qui s'est passé aux États-Unis est regrettable, et ailleurs aussi dans une large mesure. Mais, face à cette situation, avec les années qui passent, je reste un romantique. Je suis peut-être un peu optimiste.

Je rêve de la beauté comptable, de

normes claires compréhensibles et cohérentes à travers le monde entier, de commissaires aux comptes, professionnels rigoureux, interprétant les normes comptables de manière juste et cohérente. Enfin, je rêve à des dirigeants d'entreprises respectant les principes de la bonne gouvernance, pensant aux intérêts à long terme de l'entreprise et non pas simplement au cours de l'action du lendemain.

Si je suis peut-être romantique, j'essaie aussi d'être réaliste. Les événements de 2002 montrent, sans le moindre doute, que nous sommes encore très loin de cette vision que je viens de décrire. On parle souvent de la théorie de la pomme pourrie. Vous avez un grand panier de pommes, il y en a deux ou trois de pourries au fond, cela ne signifie pas pour autant que tout le panier est rempli de pommes pourries. Il y a donc eu Enron, Andersen, WorldCom, Global Crossing, Marconi, Vivendi, un bon nombre

* Président de l'International Accounting Standards Committee Foundation.

Ce texte est une transcription de la conférence de Paul Volcker organisée par la Fédération bancaire française et donnée dans l'auditorium de BNP Paribas le 4 février 2003.

de *hedge funds*. On peut dire que ce sont des aberrations. D'une certaine manière c'est vrai, car ce sont des exemples extrêmes de dérapages. Mais, quand on regarde avec attention ce qui s'est passé, comme je l'ai fait quand j'ai examiné la situation d'Arthur Andersen (mais aussi d'autres aspects du système financier américain et même du système international), on voit bien que ces aberrations sont symptomatiques d'un problème beaucoup plus vaste. On peut alors se demander pourquoi et comment en sommes-nous arrivés là ? Est-ce quelque chose de récent ? Est-ce inhérent au système ? Et surtout, que peut-on faire pour y remédier ?

POURQUOI ET COMMENT EN SOMMES-NOUS ARRIVÉS LÀ ?

J'ai été frappé par le talent de mon successeur, Alan Greenspan, pour caractériser, en un mot ou deux, certains événements. En 1996, il a parlé « d'exubérance irrationnelle » des marchés financiers. Puis, l'année dernière, quand on lui a demandé ce qui n'allait pas, il a dit que c'était de la cupidité contagieuse (*infectious greed*). On peut se demander à quel moment cette exubérance irrationnelle s'est transformée en « cupidité contagieuse ». La performance de la Bourse aux États-Unis et dans le reste du monde y a été pour quelque chose. C'était la bulle la plus importante qu'on ait jamais connue dans les marchés financiers. Cela est venu renforcer les idées qu'on enseignait dans les écoles de commerce

et dans les cours d'économie, à savoir que le seul objectif de l'entreprise, comme de l'individu, était de gagner de l'argent, et tout cela se résumait, pour une société, dans la valeur de son action. En conséquence, tout ce qui arrivait et qui faisait monter le cours de l'action (sauf une grossière illégalité) était très bien, car tel était le but du jeu.

Cette théorie a rencontré un large support. Quand tout le monde gagnait de l'argent, qu'on voyait la Bourse monter sans cesse, cela a créé une atmosphère permettant de justifier des comportements qui, aujourd'hui, dans la lumière froide d'un marché baissier, nous paraissent peu éthiques et peu professionnels et, même, dans certains cas, franchement illégaux. Nous avons connu trop d'exemples d'attitudes qui n'ont rien de nouveau, mais qui ont atteint des proportions exceptionnelles dans les années 1990.

Les errements constatés

Commençons par les conflits d'intérêts. Ils étaient particulièrement flagrants dans les entreprises d'audit, en particulier chez Arthur Andersen. Cette firme, qui était considérée, il y a peut-être quinze ans, comme la « crème de la crème », la société d'audit la plus rigoureuse, dont les responsables refusaient de faire autre chose que de l'audit parce qu'ils avaient peur que cela ne détourne la société de sa vocation profonde, est devenue une entreprise principalement préoccupée d'accroître son chiffre d'affaires et ses bénéfices. Les moyens les plus rapides d'y parvenir se trouvaient dans les

diverses activités de conseil, parfois assez exotiques, pas dans le traditionnel audit comptable. Ces conflits d'intérêts n'étaient pas propres à Arthur Andersen et à l'expertise comptable. En fait, tous ont adopté le modèle d'une entreprise de services financiers.

Dans les banques d'investissement, on a vu aussi des exemples extrêmes de conflits d'intérêts entre les analystes et la banque d'investissement. Les accusations de conflits d'intérêts entre banques commerciales et banques d'investissement n'ont pas non plus été démenties. Tout cela était assez enraciné.

Je crois qu'on peut dire qu'il y a eu globalement une érosion de ce qu'on considérait autrefois comme les normes d'éthique. On a observé des efforts délibérés pour induire les actionnaires en erreur et, dans des cas extrêmes, un pillage pur et simple des actifs de l'entreprise. Plus généralement, on a constaté des disparités énormes entre le niveau de rémunération des dirigeants et celui des employés et ouvriers, disparités qui ne peuvent clairement pas être justifiées par la performance. Selon une étude souvent citée, au début des années 1990, le président d'une société américaine gagnait en moyenne 40 fois plus que l'ouvrier moyen. Aujourd'hui, c'est 400 voire 500 fois plus.

Au début, tout le monde s'est focalisé sur Arthur Andersen. Mais, il y a eu bien d'autres défaillances de firmes d'audit, et Arthur Andersen ne peut pas être considéré comme un cas unique. Cette attention portée au travail des commissaires aux comptes est largement méritée. Ils ont, en effet,

une responsabilité fondamentale non seulement vis-à-vis de leurs clients directs, mais aussi des investisseurs et du marché en général, qui leur demandent de certifier la véracité et la sincérité des comptes. À cause de cette responsabilité fondamentale, ils ont joué un rôle essentiel dans la performance des marchés, et c'est pour cela qu'ils se sont trouvés dans la ligne de mire.

Mais ils n'ont pas été les seuls. Peut-on vraiment s'attendre à ce qu'une société d'audit soit tenue pour seule responsable des problèmes qui se sont manifestés à tous les niveaux de responsabilité ? Je pense notamment aux conflits dans les banques d'investissement avec les analystes, les dirigeants, les juristes. Ce ne sont pas les commissaires aux comptes qui ont conçu seuls tous ces schémas sophistiqués pour contourner les standards comptables. Ce sont aussi parfois les clients eux-mêmes. Nous avons vu, aujourd'hui, émerger une véritable profession d'ingénieurs financiers. Ce qui me décourage un peu, c'est que cette profession est une des plus populaires auprès des meilleurs économistes ou mathématiciens de nos universités. Ils veulent tous faire de l'ingénierie financière, car c'est une occupation prestigieuse, à forte dimension mathématique et analytique. Mais, que font-ils ces soi-disant ingénieurs financiers pendant 85 % de leur temps ? Ils recherchent des solutions compliquées pour contourner les règles fiscales et comptables, ce qui n'est pas, à mon avis, une activité très valorisante.

Tout cela nous a amenés à une situation véritablement difficile et dangereuse. On en voit l'illustration

dans l'érosion de la confiance dans les marchés aux États-Unis et ailleurs. Bien sûr, les cours des entreprises qui ont chuté étaient, sans doute, trop élevés. Mais, la perte de confiance dans la qualité des chiffres, sur lesquels travaillent nos marchés financiers, est une affaire très grave.

Il y a plus grave encore. Je pense à l'effet de cette perte de confiance pour le reste du monde, et notamment, pour les pays en voie de développement. Vous vous rappellerez, sans doute, qu'à l'époque de la crise asiatique, entre 1996 et 1998, quand la croissance asiatique s'est tout à coup arrêtée et a commencé à faire marche arrière, la pression sur les marchés financiers de ces pays et sur leurs économies était énorme. La réaction aux États-Unis et en Occident, au Fonds monétaire international ou à la Banque mondiale, fut de dire : « Écoutez, c'est normal que cela leur arrive, parce qu'ils n'ont pas chez eux de comptables américains ». Je pourrais même peut-être dire de comptables anglo-saxons. Ils n'avaient pas nos normes comptables US-GAAP. Ils n'avaient pas nos règles de droit, ils avaient trop de corruption, pas de principes éthiques. S'ils avaient simplement pratiqué ce que nous leur avions prêché, tout ce serait bien passé. Mais maintenant, on découvre aussi que, chez nous, on ne fait pas non plus ce que l'on dit. Quelles en sont les conséquences ? Vous savez que la globalisation des marchés est aujourd'hui attaquée par des personnes qui ont des motivations et surtout des connaissances très inégales. Mais c'est un mouvement fort. Pourquoi donnons-nous à ces gens un argument potentiellement légitime, pour nourrir leurs

craintes sur la croissance du capitalisme financier international ? C'est vraiment le cœur du problème. Si nous souhaitons être un modèle crédible pour les pays émergents, il faut balayer devant notre porte.

Cette situation exige donc une vraie réponse au lieu de l'attitude de dénégation qui existe parfois chez certains aux États-Unis et ailleurs. Ce sentiment qu'il suffit d'attendre quelques mois, un an, pour que tout le monde oublie les scandales. Cela ne suffira pas, il faut donc mettre en place des réformes. C'est un sujet très à la mode, sinon beaucoup d'entre vous ne seraient pas là. J'étais à Londres hier, je m'adressais à un large auditoire sur le même sujet. Vous savez tous qu'aux États-Unis, on a vu de nombreuses propositions de réforme concernant la gestion des entreprises et l'audit, la gestion des titres, les banques d'investissement... Une société de conseil juridique a récemment donné une liste, sans doute incomplète, de vingt-neuf propositions pour améliorer la gouvernance des entreprises. Et le message, pas très subtil, que cette entreprise délivrait était : « N'en faisons-nous pas trop en termes d'actions ou de propositions d'actions ? ». Il y a beaucoup d'incohérence dans ces propositions, et si l'on va trop loin, on va tuer les marchés au lieu de les aider.

Il est donc nécessaire de faire le tri, de voir ce qui est important et ce qui ne l'est pas. Je voudrais, pour ma part, pour être synthétique, simplement insister sur quatre points qui me paraissent particulièrement importants pour les États-Unis et, sans doute, pour le reste du monde.

QUATRE CHANTIERS PRIORITAIRES

Les règles comptables

Je commence par un point qui est devenu très controversé, non pas en théorie, mais dans la pratique, et notamment en France. Quelles sont les normes comptables les plus appropriées ? Si l'on veut avoir de bons systèmes comptables et des marchés qui fonctionnent bien, quelles sont les règles qu'il faudrait appliquer à la comptabilité ? Je me suis intéressé d'assez près à ce sujet, et il me semble que plusieurs choses sont très claires. Tout d'abord, les normes actuelles n'ont pas pu s'adapter aux évolutions récentes, à la croissance explosive de l'activité des marchés financiers, aux bouleversements technologiques que nous avons observés ces dernières années dans les pays industrialisés, à tous les montages financiers dont j'ai parlé tout à l'heure. Les normes comptables sont dépassées.

C'est le cas aux États-Unis, mais il est vrai aussi qu'il n'y a aucune cohérence des règles comptables au niveau international. On parle de marchés internationaux, de nos entreprises et de nos banques qui opèrent dans le monde entier ; mais, pour l'heure, il n'y a aucune façon cohérente de traduire comptablement leur activité. Nous savons de plus que les normes comptables actuelles, dans toute leur complexité, et, d'une certaine manière, dans leur anachronisme, ne sont pas non plus toujours appliquées de façon cohérente à l'intérieur de chaque État.

C'est donc, d'abord, un défi intel-

lectuel énorme. Mais, dès lors que beaucoup d'intérêts sont en jeu, c'est aussi potentiellement un grand problème politique et un problème très pratique pour définir de nouveaux standards sous une forme acceptable et applicable par tout le monde.

Il résulte de mes remarques que les US-GAAP américains, tels qu'ils existent aujourd'hui, ne sont certainement pas un modèle acceptable pour le monde. Tous les espoirs américains dans ce domaine, que je ne pouvais déjà pas totalement partager, se sont largement évanouis aujourd'hui. À défaut des US-GAAP, nous n'avons pas, aujourd'hui, de modèle adéquat pouvant servir de modèle national, voire international. Mais, nous avons, c'est là notre véritable chance, une occasion d'agir que nous n'avons pas auparavant, qu'il nous faut saisir aujourd'hui.

Quand cette question fut soulevée il y a cinq ans aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC), le Congrès, les entreprises américaines et les autorités comptables disaient qu'il fallait adopter les standards américains (US-GAAP) sans problème. Aujourd'hui, je pense que le besoin de normes internationales est ressenti et accepté de façon beaucoup plus forte. Je suis naturellement incliné à le penser en tant que président de la fondation responsable du comité de la comptabilité internationale aux États-Unis qui contribue à la désignation des membres du conseil de l'International Accounting Standards Board (IASB), l'organisme qui fixe les nouvelles normes comptables internationales. Et ce travail sur ces normes est bien avancé.

On a donc reconnu le fait que le besoin existe. Il y a un organisme

qui travaille sur la question, en toute indépendance, composé des meilleurs experts dans le domaine. En Europe, nous avons pris une décision prévoyant la mise en place de normes internationales en 2005. Cet exemple a été suivi par d'autres pays dans le monde. Mais, ce qui est très important, c'est que les experts américains en la matière ont exprimé leur intérêt pour notre travail, et la SEC, elle aussi, pour la première fois, a exprimé son soutien à la mise en place de normes internationales.

Nous avons là une vraie base de départ. Il est intéressant de noter que le nouveau président du Financial Accounting Standards Board (FASB), l'organe en charge des normes comptables américaines, vient de l'IASB. Il a toujours été et il reste quelqu'un qui soutient à fond cette idée de normes internationales, ce qui facilite la collaboration.

Nous avons eu, bien sûr, quelques problèmes.

Premièrement, le principe de retenir la valeur de marché (*marking to market*), c'est-à-dire la *fair value accounting*. Cette tendance est généralement acceptée par la plupart des experts comptables. Mais il faut savoir jusqu'où aller sans déformer les approches comptables raisonnables qui sont déjà en place. C'est aux normes à s'adapter aux réalités de l'entreprise et non l'inverse. C'est une question très importante et difficile que nous sommes en train d'étudier.

Il y a six mois, j'aurais dit également que les *stock options* et la manière de les comptabiliser étaient un gros problème. Étant donné ce qui s'est passé, je pense qu'on s'est rapproché d'un consensus. Ces *stock options* doivent être compta-

bilisées comme dépenses ; mais selon quelles modalités ? Là encore, je pense que nous avons pas mal de travail à faire.

Une importante question s'est posée, notamment avec l'affaire Enron. C'est celle de ces centaines de « véhicules à objectifs spécifiques » hors bilan ? À quel moment est-il légitime que ces entités figurent dans les engagements hors bilan ? C'est un difficile problème technique. Certaines industries particulières doivent-elles faire l'objet d'arrangements spécifiques ?

L'un de ces secteurs est celui des assurances. Dans le domaine de l'assurance, il n'y a aucune norme comptable généralement agréée. C'est une question que le conseil est en train d'étudier. Il n'y a pas de réponse facile à ces questions, ni de solution parfaite non plus, et l'on ne trouvera pas facilement de consensus.

Ce qu'il faut néanmoins, et c'est une chose sur laquelle nous avons beaucoup insisté, c'est consulter et consulter encore, rencontrer les gens, être très ouverts, très honnêtes, expliquer ce que l'on veut faire, et finalement prendre une décision. Notre seule défense contre toutes les pressions politiques, qu'elles viennent des entreprises ou d'ailleurs, sera de dire que nous avons suivi un cheminement tout à fait ouvert, que nous avons largement consulté, que tout le monde a pu s'exprimer, et que le conseil lui-même a pris sérieusement en considération toutes les opinions.

Il y a une autre question qui sous-tend nos travaux, celle de savoir s'il faut suivre des règles ou des principes. L'approche « par les principes », qui est plutôt l'approche anglaise, tend

à énoncer de façon très claire le principe qui sous-tend la pratique comptable, avec quelques pages d'explications, permettant aux entreprises de bien comprendre ce qu'elles doivent faire. Aux États-Unis, en revanche, on cherche à prévoir toutes les applications possibles de la règle, et donc l'interprétation la plus correcte de ce principe. Quand j'ai commencé à travailler sur ces questions, il y a deux ans seulement, je me souviens que je citais un document de 650 pages d'explications, incompréhensible par toute personne normale ; il paraît qu'aujourd'hui, il n'y a plus 650 pages, mais un millier. Pour de nombreuses personnes, cette situation est tout à fait impossible à gérer. Il est, sans doute, un peu trop tôt pour dire qu'il existe un véritable consensus, mais il y a une réelle bonne volonté, même aux États-Unis, pour travailler ensemble sur une approche basée sur les principes.

La réglementation de la profession d'audit

Cela m'amène à mon deuxième point. Si l'on décide d'adopter une approche basée sur des principes, cela nécessite un niveau élevé de discipline professionnelle de la part des auditeurs eux-mêmes, afin d'appliquer de manière cohérente et appropriée ces principes en toutes circonstances. Lorsqu'on examine la situation récente dans les entreprises d'audit, il apparaît très clairement que cette discipline professionnelle a manqué. C'est vraiment triste d'avoir assisté à l'écroulement d'Arthur Andersen. Il me semble que

cela vient renforcer ce que je viens de dire. Et comme je l'ai dit, ce n'est pas la seule.

Il me semble que le modèle d'organisation des entreprises d'audit a échoué. Elles ont trop mis l'accent, au cours des dix dernières années, sur la rentabilité, sur le chiffre d'affaires par partenaire et sur le nombre d'associés par partenaire, pour maximiser le revenu individuel de ceux-ci. Tout cela s'applique surtout dans l'activité de conseil et dans ce qu'on appelle, par euphémisme, la planification fiscale. À quoi sont employés tous ces « ingénieurs financiers », alors que, dans l'audit comptable classique, chaque partenaire n'a pas la même possibilité de démultiplier ses équipes pour accroître ses gains ?

Ces problèmes ne sont pas entièrement nouveaux. Ce n'est pas la première fois que des scandales éclatent dans le domaine de l'audit aux États-Unis. La réponse habituelle est une forme d'autoréglementation et « on fera mieux la prochaine fois ».

Un certain nombre d'organes de surveillance ont été créés et gérés par l'industrie elle-même. On connaît la triste histoire des efforts américains en la matière. Ces tentatives ont échoué. Il y a quelques années, l'organe d'autorégulation le plus récent en date avait proposé l'établissement d'un ordre des audits plus agressif, mais les entreprises d'audit qui le soutenaient lui ont aussitôt retiré leur soutien financier.

Il était donc clair qu'il fallait une réponse au niveau politique, et ce fut la raison première de la loi Sarbanes-Oxley. L'idée de base de ce texte de loi (avant de nombreuses adjonctions) était de réduire les conflits d'intérêts dans

les entreprises d'audit, d'obliger à la segmentation de certaines activités, en particulier dans le domaine de la technologie, et de créer un organe de surveillance qui ne soit pas géré et financé par l'industrie elle-même, mais par des personnalités extérieures indépendantes qui mettraient en œuvre une surveillance de la profession et des normes d'audit et qui contrôlèrent même certaines opérations d'audit. Cet organe a donc le pouvoir d'imposer des amendes ou le retrait des licences avec l'approbation de la SEC. Il a donc un pouvoir de dissuasion. Ces textes de loi ont été préparés à la hâte. Au début, lorsque ces scandales ont commencé à apparaître, ce texte semblait n'avoir aucune chance. L'industrie de l'audit était contre. Et il ne faut pas oublier qu'elle est une des sources les plus importantes du financement des campagnes électorales aux États-Unis. Mais, après un ou deux gros scandales supplémentaires, en l'espace de quelques semaines, on est passé d'un refus presque complet à un vote quasi unanime avec une signature enthousiaste et solennelle du président américain qui, trois semaines auparavant, s'était opposé à cette législation.

Le texte lui-même n'est pas merveilleux ; il n'est pas toujours bien rédigé et, sur certains points, il peut être contre-productif. Pour le mettre en pratique, il faudra de l'habileté et de la compétence de la part de l'administration, notamment pour éviter certaines implications extraterritoriales et certaines incidences négatives sur l'activité d'audit. Mais, l'audit et la profession de comptable avaient réellement besoin d'une telle surveillance extérieure, et c'est ce qu'apporte cette nouvelle loi.

La gouvernance d'entreprise

J'en viens à la gouvernance d'entreprise. Il y a, certes, des problèmes. Mais là, au contraire, je ne pense pas qu'on puisse légiférer. L'existence de milliers de sociétés, toutes différentes, fait que le rôle des administrateurs est à la fois trop intangible et divers, pour que l'on s'imagine que des règles globales puissent s'appliquer partout. L'essentiel dépend d'interactions humaines délicates qui feront la bonne ou la mauvaise gouvernance d'entreprise. Il y a cependant des choses que l'on peut dire de manière générale. Toutes les propositions qui ont été formulées, que ce soit aux États-Unis, au Royaume-Uni, ou ailleurs, en matière de gouvernance d'entreprise, ont un point commun, celui de recommander d'avoir des administrateurs indépendants au conseil d'administration. La New York Stock Exchange, le Conference Board, la loi Sarbanes-Oxley, tous disent la même chose.

Que veulent-ils dire exactement ? Quand un Chef Executive Officer (CEO) choisit les administrateurs, et/ou que les administrateurs choisissent le CEO, c'est de fait la situation aux États-Unis, ces administrateurs sont-ils véritablement indépendants ? Et doivent-ils l'être ?

Le besoin qui est exprimé, c'est qu'un groupe de personnes, dont le sort n'est pas directement lié à celui de la société, puisse superviser les dirigeants, pour servir de contrepoids à ce qu'on appelle habituellement aux États-Unis le « CEO impérial ». Dans beaucoup d'entreprises américaines, ce contrepoids n'existe pas.

Qui convoquera les réunions d'administrateurs indépendants ? Qui déterminera l'ordre du jour et conduira les débats parmi les administrateurs indépendants ? Si les responsabilités ne sont pas précisées, ce sera difficile à mettre en place. Et qui va fixer l'ordre du jour du conseil d'administration, en dehors du CEO ? Si personne n'est responsable, personne ne le fera en dehors du CEO.

Et, ce qui est le plus important, qui va remettre en cause la performance du CEO, s'il rencontre des difficultés ? En tout cas, ce n'est pas le CEO lui-même.

Une solution, qui n'est pas très populaire aux États-Unis, mais qui commence à recevoir quelques attentions, est d'avoir un président du conseil qui n'ait pas une fonction exécutive au sein de la société. Quelqu'un qui aurait la claire responsabilité d'apporter un certain leadership au groupe des administrateurs indépendants, pour qu'ils exercent au mieux leur mission de surveillance.

L'idée n'est pas très populaire parmi les chefs d'entreprises qui ne voient pas d'un bon œil cet éventuel pouvoir concurrent. Mais, si elle était retenue, elle marquerait une rupture nette avec l'idéologie bien établie du chef d'entreprise tout puissant. Personne ne voudra prendre l'initiative de promouvoir une telle idée, que ses pairs désapprouvent. Il y aura donc de vives controverses. Mais, pour la première fois aux États-Unis, c'est devenu un sujet légitime de conversation et de débat. Le concept, naturellement, n'est pas nouveau, sous une forme ou une autre, dans le reste du monde.

La rémunération des dirigeants

Le dernier point important, que je voudrais évoquer, concerne la rémunération des dirigeants. Comment peut-on éviter les excès, auxquels j'ai fait allusion tout à l'heure ?

Comment est-ce arrivé ? Tout simplement, me semble-t-il, en raison de la popularité des *stock options* à prix fixe. Il était assez facile d'en recevoir de larges quantités, quand cela n'était pas comptabilisé comme une dépense pour la société. Avec la bulle, elles finirent par valoir bien plus que ceux qui avaient pris la décision avaient pu croire au départ. Quand certains ont commencé à gagner des dizaines, vingtaines ou trentaines de millions de dollars grâce aux *stock options*, c'est devenu une sorte de norme : ce que le président s'attendait à recevoir.

Le problème, c'est qu'il y a très peu de relations entre la rémunération reçue sous forme de *stock options* et la performance de la société. C'est une relation totalement capricieuse.

Lorsque la Bourse monte si fortement, tout le monde en profite. Lorsque le PER passe de 10 à 25 (et il y a eu des augmentations encore plus fortes dans certains secteurs) et que vous avez des *stock options* à prix fixe, vous avez gagné beaucoup plus d'argent cinq ans plus tard. Le problème est que vous avez gagné beaucoup d'argent, même si votre société ne rapportait pas plus que si vous aviez acheté une obligation d'État. Si bien qu'est apparue une situation un peu bizarre où les sociétés à la pointe de la technologie payaient à leurs dirigeants des dizaines de millions de dollars (dans certains cas plus d'une centaine de millions de dollars)

quelques mois seulement avant la banqueroute de la société. Cela a, naturellement, fait beaucoup de bruit.

J'ajoute que cette forme d'intéressement est mauvaise, car elle a le tort de mettre l'accent sur la valeur à court terme du cours de l'action. Ce n'est pas nécessairement mauvais, mais cela risque de faire perdre de vue la rentabilité de l'entreprise à plus long terme. De plus, un directeur général qui a le choix entre payer un dividende et racheter des actions de l'entreprise n'aura pas très envie de payer un dividende, puisqu'il aura un intérêt personnel sur le prix des actions en raison de ses *stock options*, et le *buy-back* fait monter les cours. Ce n'est un secret pour personne qu'au cours des années 1990, les entreprises américaines ont versé très peu de dividendes, mais ont fait beaucoup de rachats d'actions.

Ironiquement, pendant le boom le plus énorme de l'histoire de la Bourse américaine, les entreprises américaines ont, en fait, racheté plus d'actions qu'elles n'en ont vendues, utilisant l'effet de levier. Il y avait là quelque chose qui n'allait pas.

Pour beaucoup de gens, la réponse est que les *stock options* doivent être comptabilisées comme dépenses de l'entreprise. Certes, mais je crois que le problème est un peu plus fondamental. Pour vous montrer combien je suis devenu radical, je dirais que le problème des *stock options* à prix fixe, c'est justement qu'elles sont à prix fixe. Dans les grandes sociétés avec un actionnariat dispersé, la pratique devrait être justement de ne pas avoir de *stock options* à prix fixe sans que

de véritables critères de performance y soient associés. Il n'y a rien de mal à ce que les dirigeants de l'entreprise détiennent des actions, mais il y a d'autres moyens de leur en donner plutôt que de faire appel aux *stock options* à prix fixe, qui rapportent de façon aléatoire quand le marché est en hausse, mais qui ne rapportent rien quand le marché baisse, alors même que le dirigeant est en train de réaliser un excellent travail.

Telles sont les quatre préoccupations principales qui me sont apparues, quand j'ai réfléchi à la question de la vérité comptable. Y a-t-il une vérité comptable ? Est-ce que des comptes vrais existent ? Les poètes disent que « la vérité c'est la beauté, et la beauté c'est la vérité ». D'autres disent aussi que la beauté se trouve dans les yeux de celui qui regarde. Je me suis dit que vous, les Français, ici à Paris, vous êtes des experts en beauté, puisqu'on voit la beauté partout à Paris. Vous serez, sans doute, d'accord avec moi pour penser que nous pourrions embellir notre système comptable.

Nous devons mieux faire. Nous ne pouvons, sans doute, tenir compte de toutes les préoccupations de chacun, mais je crois que nous pouvons donner plus de cohérence, restaurer la confiance des marchés, et préparer les bases de leur meilleur fonctionnement. Ce qui est en cause, c'est l'avenir des marchés financiers globaux et ouverts qui, au moins à l'heure actuelle, ne servent pas, comme ils le devraient, le monde en développement.