

TRAVAUX DE SCIENCE POLITIQUE

Nouvelle série
n° 19

**EMERGENCE D'UNE NOUVELLE GOUVERNANCE
INTERNATIONALE PRIVEE/PUBLIQUE :
LES CAS DES AGENCES DE NOTATION
FINANCIERE ET DES NORMES COMPTABLES**

Patrick Csikos

Université de Lausanne
Institut d'études politiques et internationales
Bâtiment Humense – 1015 Lausanne

Cette collection vise à diffuser des travaux de chercheurs rattachés à l'Institut d'études politiques et internationales (IEPI) de l'Université de Lausanne. Il peut s'agir de textes en pré-publication, de communications scientifiques ou de documents pédagogiques. Ces travaux sont publiés sur la base d'une évaluation interne par trois membres de l'IEPI. Les opinions émises n'engagent cependant que la responsabilité de l'auteur.

Le texte publié ici est une version légèrement remaniée d'un mémoire de licence soutenu à la Faculté des Sciences Sociales et Politiques de l'Université de Lausanne en octobre 2004, effectué sous la direction du Dr. André Mach.

Je tiens ici à remercier chaleureusement André Mach pour ses conseils pertinents tout au long de la rédaction de ce travail et l'opportunité qu'il m'a offerte de le publier dans cette collection. Merci également à Jean-Christophe Graz qui a accepté d'officier en tant qu'expert lors de la défense de ce mémoire, à Stéphane Nahrath pour son soutien à la publication de ce travail et enfin à Mathieu Gasparini pour sa relecture attentive et ses commentaires avisés.

Selon la formule consacrée, je reste seul responsable du contenu de cette publication.

Contact : patrick@csikos.com

© Copyright by Patrick Csikos, 2005

Prof. responsable pour la présente publication :

Ioannis Papadopoulos

1. Introduction

« In fact, you could almost say that we live again in a two-superpower world. There is the U.S. and there is Moody's. The U.S. can destroy a country by levelling it with bombs; Moody's can destroy a country by downgrading its bonds. ».

THOMAS L. FRIEDMAN, *New York Times*, 22 février 1995.

Ce travail s'inscrit dans le prolongement d'une réflexion personnelle provoquée par la lecture d'un article de la presse quotidienne ; « *Financièrement, [le canton de] Vaud est aussi crédible que la Pologne, Chypre ou le Botswana* »¹. Ce titre, volontairement polémique, est en cela symptomatique de l'entrée dans le débat public des prises de décision d'un certain nombre d'acteurs privés, ayant une influence directe sur les Etats, et par extension sur l'ensemble des citoyens. Les anciennes conceptions de l'Etat souverain, assurant la primauté de l'acteur public sur le privé, auraient-elles fait long feu ?

Probablement. Cependant, lorsque l'on parle de perte de souveraineté des Etats, il ne faut pas s'imaginer un envahissement total des sphères de compétence des gouvernements. Il s'agit plutôt de percevoir ce phénomène comme une intrusion progressive, à travers des constructions en réseaux d'acteurs privés instituant un certain nombre de normes, dont l'origine et la conception se font en dehors des structures traditionnelles de l'Etat et sur lesquelles ceux-ci perdent pratiquement toute possibilité de contrôle direct.

Nous nous proposons donc, dans ce travail, d'analyser cette redéfinition du rôle de l'Etat à travers l'émergence d'une nouvelle gouvernance internationale privée, symbolisée par les agences de notation financière et les normes comptables. Pourquoi ce choix ? A notre avis, la manifestation la plus perceptible de cette perte de prérogatives des Etats est certainement à trouver dans le développement des marchés financiers qui ont, depuis quelques dizaines d'années, engendré un certain nombre d'acteurs qui y ont trouvé un terrain propice légitimant leurs activités. Le rôle de plus en plus important accordé aux agences de notation et aux normalisateurs comptables par les investisseurs leur a peu à peu permis de s'imposer comme interlocuteurs incontournables dans la définition d'un certain nombre de valeurs et de normes. Parallèlement, du fait de l'expertise qu'ils ont développée au sein de ces marchés financiers, ces acteurs privés ont été progressivement institutionnalisés par des instances étatiques ou paraétatiques, accentuant ainsi leur légitimité sur ces marchés et participant à la privatisation de certaines prérogatives en matière de

¹ Pont Michel, « Financièrement, Vaud est aussi crédible que la Pologne, Chypre ou le Botswana », *24 Heures*, 2 mai 2003, p.24.

contrôle étatique. De cette perspective découle nos deux postulats principaux, que nous tenterons de démontrer :

1) Certains Etats ou instances supranationales, de par leur législation, favorisent l'émergence de nouvelles formes de gouvernance privée puissantes.

2) Ces nouvelles formes de gouvernance privée, au sein du monde la finance, répandent à travers leurs évaluations ou leurs normes, une idéologie anglo-saxonne au niveau international.

Pour mener cette réflexion, nous avons structuré notre texte de la manière suivante :

1) Dans le premier chapitre, nous passerons en revue les conceptions d'un certain nombre d'auteurs quant au rôle actuel et futur de l'Etat et son implication dans l'émergence de ces nouveaux acteurs privés. Nous verrons d'autre part certains enjeux liés à la production et la diffusion de normes.

2) Dans le second chapitre, nous nous intéresserons spécifiquement aux agences de notation financière en tentant de comprendre leur rôle dans l'architecture des marchés financiers internationaux, leurs méthodes de travail et les débats actuels que soulève l'importance grandissante que ces acteurs ont acquis.

3) Dans le troisième chapitre, nous entrerons dans le monde des normes comptables en mettant en perspective leurs conditions d'émergence et leur rôle actuel. Nous nous focaliserons tout particulièrement sur l'adoption des normes de l'IASC-IASB par l'Union européenne et les enjeux sous-jacents à cette décision. Puis, nous ferons un détour vers les firmes d'audit, dont le rôle ne peut être dissocié des normalisateurs comptables.

4) Le quatrième chapitre nous donnera l'occasion de nous intéresser plus spécifiquement au caractère résolument anglo-saxon des agences de notation et des normalisateurs comptables. Nous verrons par quels moyens institutionnels et symboliques ces deux types d'acteurs privés ont pu s'imposer au sein des marchés financiers et des législations nationales.

5) Le dernier chapitre sera l'occasion de conclure ce travail avec quelques pistes de réflexion personnelles sur le rôle de ces acteurs privés et leurs relations futures avec les Etats.

2. Gouvernance privée versus gouvernance publique ?

Depuis les années 1980, les propos prônant le « moins d'Etat » ont monopolisé les débats sur le rôle que doivent jouer les acteurs publics dans les procédures de contrôle et de fourniture de services, jusqu'à rendre illégitime, dans certains cas, toute implication de l'Etat dans des domaines jusqu'alors de son ressort. Pourtant, comme le souligne Susan Strange², ce n'est pas la « quantité d'autorité des Etats » qui a diminué, mais plutôt la « qualité » de cette même autorité ; cela revient à dire que ceux-ci perdent de leur influence dans les domaines d'importance – régulation des marchés, définition de normes –, mais conservent une influence prépondérante sur des domaines plus marginaux, relevant souvent d'usages locaux ou purement nationaux – réglementations internes et lois par exemple. Ainsi pour Biersteker et Hall, « *les frontières du pouvoir des Etats se modifient. L'Etat souverain cède à des acteurs privés les privilèges qu'il avait naguère dans de nombreux domaines.* »³.

Pourtant, de tout temps, l'Etat a sous-traité certaines de ses fonctions auprès d'acteurs privés ou semi privés en leur déléguant certaines tâches, souvent nouvelles. Il suffit de se remémorer la plupart des campagnes de colonisation des puissances européennes pour constater que la gestion et parfois même la conquête de nouveaux territoires était délégué à des entités privées qui agissaient au nom et pour le compte de l'Etat en question, à l'image des Compagnies des Indes. Ce processus n'est donc pas nouveau, mais s'est déroulé à une époque où les fonctions de l'Etat étaient plus ou moins limitées à la protection du territoire national. Ce qui est plus inédit, c'est l'ampleur actuelle de ce phénomène de privatisation des tâches de l'Etat et le niveau d'ingérence sur son fonctionnement que ces acteurs privés ont atteint. Il faut pourtant être conscient que cette diffusion de la gouvernance privée n'est pas quelque chose de naturel, « *elle s'est alimentée d'une critique généralisée de la bureaucratie, de la montée de la rhétorique sur les vertus du marché et du privé, et de la généralisation des discours lénifiants sur la globalisation, les flux et les réseaux transnationaux.* »⁴. De ce constat découle un certain nombre de questions ; Comment expliquer l'émergence d'acteurs privés influant sur les fonctions traditionnelles des Etats ? L'Etat a-t-il permis d'une façon ou d'une autre à des acteurs privés d'exercer une autorité sur certains secteurs ? L'Etat participe-t-il directement ou indirectement à ce transfert de pouvoirs ? Et enfin, des Etats usent-ils eux-mêmes de ces acteurs privés pour répandre une certaine vision idéologique ? C'est à ces questions que nous proposons d'apporter un début de réponse à travers un certain nombre de perspectives et de positions à la fois personnelles et tirées des

² Strange Susan, *The retreat of the state ; The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996, p.xii.

³ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *L'Economie Politique*, N° 12, 4e trimestre 2001, p.5.

⁴ Hibou Béatrice (dir.), *La privatisation des Etats*, Editions Karthala, Paris, 1999, pp.5-6.

auteurs représentés dans notre *corpus* de textes. A noter que, du fait de la thématique de notre travail, nous allons bien entendu exclusivement nous focaliser sur les relations entre les nouvelles autorités des marchés financiers et les Etats.

2.1. Redéfinition du rôle de l'Etat

L'analyse de nouvelles formes de gouvernance privée remplaçant des tâches traditionnellement dévolues à l'Etat permet de passer outre les approches simplistes affirmant que ce phénomène serait « inéluctable » donc indiscutable, évacuant par là du champ des pensables toute forme d'alternative, voire même de simple explication de ce phénomène. Pour s'atteler à une réflexion sur cette évolution du rôle de l'Etat il convient pourtant de modifier quelque peu les schémas traditionnels d'analyse qui portaient en général du postulat que les tâches des acteurs privés se limitaient au secteur privé et consacraient l'Etat-nation à un rôle hiérarchiquement supérieur à toute forme d'autres acteurs. Ainsi pour Adrienne Héritier, « *hierarchical means of guidance, like those that can be applied within the classical nation-state, are harder to employ here, while negotiation and self-regulation that rely heavily on the interaction of independent public and private actors increase in importance. In turn, the new modes of governance have repercussions on the more traditional forms of governing within the nation-state, rendering some functions obsolete, transforming old ones, and requiring that new ones be adopted.* »⁵. Les nouveaux paradigmes se doivent donc d'intégrer le fait que les relations entre acteurs privés et Etats se font sur une base plus « dynamique », par laquelle un acteur peut, de manière sectorielle, prendre l'ascendant sur l'autre, qu'il soit privé ou public. Timothy J. Sinclair, confirme cette perspective lorsqu'il écrit : « *Global changes makes the public-private distinction at the heart of traditional studies of public policy increasingly invalid. Public policy can also be made by "private" institutions or networks when the outputs of these private institutions shapes the basic norms which produce action in governments and business organization.* »⁶.

Au vu de ce qui précède, on peut donc s'interroger sur les raisons par lesquelles des acteurs privés ont mis à mal les schémas traditionnels de prédominance étatique et ont peu à peu envahi les sphères d'influence des Etats. Pour Stephen J. Kobrin⁷, le phénomène de mondialisation a « *remplacé les firmes hiérarchisées, intégrées verticalement, qui fonctionnaient dans les limites des économies nationales, par des organisations globales et en réseaux.* »⁸. D'après lui, ces réseaux auraient même

⁵ Héritier Adrienne, « Introduction », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, pp.1-12.

⁶ Sinclair Timothy J., « Private Makers of Public Policy : Bond Rating Agencies and the New Global Finance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, p.288.

⁷ Stephen J. Kobrin est professeur en « management multinational » à l'Université de Pennsylvanie.

⁸ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.6.

tendance à supplanter la notion même d'économie nationale. Il en découlerait un affaiblissement de la « souveraineté externe » des Etats, c'est-à-dire de leur capacité juridictionnelle en dehors de leurs frontières. Par extension à cette perspective « mondialiste », on pourrait ajouter qu'il existe une certaine dissymétrie entre la « globalisation » opérée par les acteurs privés et celle des acteurs publics. En effet, des entreprises multinationales telles que les firmes d'audit ou les agences de notation financière ont développé une présence internationale forte, par une stratégie de réseaux. Parallèlement, les Etats ont certes créé des institutions internationales ou transnationales telles que l'ONU, OIT, l'UE, etc. mais leur pouvoir se voit affaibli par leur structure qui ne permet pas de développer une réaction rapide par l'affirmation de contre-pouvoirs aux acteurs privés multinationaux. Dans certains cas, ces institutions sont dotées de moyens financiers si faibles, qu'elles se doivent d'obtenir des soutiens auprès d'acteurs privés. A ce propos, comme nous allons le voir plus loin, on peut légitimement s'interroger sur l'intérêt réel de certains Etats à promouvoir une plus grande efficacité des institutions internationales. Dans sa théorie, « Kobrin émet l'hypothèse que la souveraineté des Etats pourrait actuellement être réduite par l'émergence d'un système « néomédiéval » de pouvoirs imbriqués aux niveaux infranational, national, régional, international et supranational »⁹. Si l'on considère que chaque niveau décisionnel entraîne une inertie plus importante du système et limite ainsi sa capacité de réaction, l'hypothèse de Kobrin peut tout à fait se justifier. Si par contre, on considère les échelons supranationaux comme des tentatives de fédérer les Etats pour affirmer une plus grande cohérence dans la défense des intérêts de ceux-ci face aux acteurs privés, son hypothèse s'affaiblit. Cependant, encore faudrait-il que l'ensemble des Etats ait des intérêts communs à l'émergence d'entités supranationales puissantes.

Une autre tendance, représentée par Louis W. Pauly¹⁰ ne considère pas que le phénomène de mondialisation affaiblisse fortement le pouvoir des Etats. D'après lui, « nous sommes à mi-chemin d'une extension au monde entier d'une vision spécifiquement américaine du libéralisme. La puissance de cette vision et l'effet de levier que lui fournit l'expansion de l'économie des Etats-Unis ont donné naissance à un grand discours sur les bienfaits des marchés et des solutions libérales aux problèmes mondiaux et nationaux. »¹¹. Il rejoint l'idée de dissymétrie entre la stratégie des acteurs privés et les Etats que nous avons évoqué précédemment : pour lui, « si la logique des marchés est globale, la logique politique continue à s'exprimer en termes d'identités nationales, et il n'est pas inéluctable que des multinationales maintiennent ou accroissent leur influence sur les orientations

⁹ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.6.

¹⁰ Louis W. Pauly est titulaire de la « Chaire de recherche du Canada en mondialisation et gouvernance » à l'Université de Toronto.

¹¹ *Ibid.*, p.6.

économiques nationales »¹². Il développe l'idée que les Etats entretiennent une certaine complicité, même de manière inconsciente, dans le transfert des pouvoirs à des acteurs privés. Selon lui, en instrumentalisant le marché, les gouvernements transfèrent une partie de la responsabilité des mauvais résultats de leurs économies aux acteurs privés. En contrepartie, les acteurs privés auraient besoin de la structure institutionnelle et politique stable pour prospérer. Si cette dernière hypothèse paraît plausible, on peut par contre douter de l'intérêt des gouvernements à désigner les acteurs privés responsables des crises, dans la mesure où ce sont ces mêmes gouvernements qui sont sanctionnés par les citoyens en cas de crise majeure. Pour Biersteker et Hall, l'approche de Pauly rejoint celle des théoriciens de la « stabilité hégémonique », qui prévoient une « *crise d'instabilité mondiale et un déclin des institutions internationales fondées sous les auspices d'un pouvoir hégémonique – tel celui des Etats-Unis – si celui-ci s'affaiblit par rapport au pouvoir des autres acteurs. Pour Pauly, le système a besoin d'un manager qui garantisse la stabilité des marchés en cas de crise, et l'on peut être certain qu'il se trouve toujours un Etat ou une institution internationale pour remplir ce rôle* »¹³.

L'une des approches les plus intéressantes et complète est probablement celle de Saskia Sassen¹⁴, sociologue à l'Université de Chicago. Elle développe l'idée que les acteurs privés exerçant une autorité ont pu émerger et s'autonomiser sans que l'Etat ne réagisse. Elle émet l'hypothèse du développement d'un cadre légal privé enfanté au sein même des Etats, et « *montre [...] que les véritables acteurs stratégiques, sources d'un cadre légal transnational pour le système international, sont les entreprises, les cabinets comptables et les producteurs de normes. Tous sont des acteurs privés. La mondialisation libérale et la privatisation des processus économiques déplacent donc les fonctions régulatrices du public vers le privé [...]* »¹⁵. Sassen met en évidence, tout comme Pauly, la « complicité » des Etats qui, en adaptant leurs structures aux demandes des acteurs privés et en leur déléguant une partie de leurs prérogatives, entrent de plein pied dans le jeu de la mondialisation. En intégrant les acteurs privés à la gestion de l'Etat, les gouvernements leur accordent des concessions ; « *L'évolution se fait souvent par des changements mineurs apportés à la législation du pays à la demande des firmes privées. C'est une pratique particulièrement répandue chez les fournisseurs privés de services techniques financiers à un Etat.* »¹⁶. En réagissant ainsi, les Etats assurent une forme de reproduction d'un modèle de gestion global, largement influencé par ces acteurs

¹² Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.6.

¹³ *Ibid.*, p.7.

¹⁴ Sassen Saskia, *Losing control ? Sovereignty in an Age of Globalization*, Columbia University Press, New York, 1996.

¹⁵ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, pp.8-9. Nous soulignons.

¹⁶ *Ibid.*, p.9.

privés. Sassen accorde aussi un grand rôle à la notion de territorialité dans la distribution de la globalisation. Elle souligne que seules quelques zones territoriales regroupent l'ensemble des acteurs privés stratégiques. Ainsi, c'est souvent dans les grandes métropoles¹⁷ nord-américaines ou européennes (« villes globales » telles que New York, Londres, Francfort, Paris, Zurich, Hongkong ou Tokyo) que l'on peut les retrouver. Ces lieux constituent des points d'ancrage leur permettant de diffuser à moindre coût leurs modèles de gouvernance et permettent d'y concentrer des centres d'expertise : « *Les décisions prises dans ces centres par les firmes privées provoquent des changements spécifiques dans les institutions nationales et dans la législation des Etats qui veulent avoir accès à leurs produits financiers. C'est la source de leur pouvoir.* »¹⁸.

L'intensité de l'influence des acteurs privés est source de discussions entre les différents auteurs qui nous intéressent. Pauly prétend que si les Etats peuvent laisser la régulation des marchés financiers à des acteurs privés en temps de haute conjoncture, les crises doivent, au contraire, être l'occasion pour les gouvernements de reprendre en main les instruments de régulation, dans le but d'assurer au marché une stabilité financière et sociale seule gage d'apaisement des crises. Dans cette configuration, le pouvoir privé est un état temporaire. Pour Kobrin, cette méthode relève d'un jeu dangereux, dans la mesure où les acteurs privés auront tout loisir de modifier l'architecture institutionnelle et juridique des Etats, jusqu'à la création d'une structure financière dont ils seraient les seuls dépositaires.

Même si le rôle de l'Etat en tant que garant d'un ensemble juridique garantissant la stabilité des marchés¹⁹ (ex. : droits de propriété) est reconnu par la plupart comme indispensable aux acteurs privés, et donc pas entièrement remis en cause par ceux-ci, Claire Cutler²⁰ « *met l'accent sur la nature autorégulatrice du pouvoir privé [et] estime que les marchés sont en train d'acquiescer la capacité (et le pouvoir) de construire un système de régulation internationale favorable à leurs opérations* »²¹. Pour Ronnie Lipschutz²², les marchés ont encore besoin des règles fournies par les

¹⁷ Sassen Saskia, *Losing control ? Sovereignty in an Age of Globalization*, *op. cit.*, p.11.

¹⁸ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.10.

¹⁹ Sassen souligne pourtant que dans le domaine judiciaire, des mécanismes de justice privée sont déjà en place, à l'image de l'arbitrage commercial international assuré par certaines Chambres de Commerce. Cela revient à dire que même dans le domaine de l'ordre juridique, les acteurs privés peuvent concurrencer l'Etat. Sassen Saskia, *Losing control ? Sovereignty in an Age of Globalization*, *op. cit.*, p.21. Voir aussi : Cutler Claire A., « The Privatisation of Global Governance and the Modern Law Merchant », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, pp.127-157.

²⁰ Claire A. Cutler est professeure de Relations internationales et d'Economie politique à l'Université Victoria au Canada.

²¹ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, pp.15-16. Voir aussi : Cutler Claire A., « The Privatisation of Global Governance and the Modern Law Merchant », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, *op. cit.*, pp.127-157.

²² Ronnie Lipschutz est professeur de Sciences politiques à l'Université de Californie.

Etats pour fonctionner correctement et pour réduire les coûts de transaction entre acteurs. Pourtant, au sein des espaces dont la gestion est encore assurée par un gouvernement, Lipschutz affirme que les entreprises tirent parti des régimes de régulation différents et choisissent en général les moins restrictifs. On peut penser que cette situation provoque une forme de concurrence entre les Etats pour attirer ces acteurs privés sur leur territoire, avec pour conséquence, une tendance accrue à l'uniformisation des lois, et une révision de celles-ci vers le bas. Comme l'indique Susan Strange en parlant de l'évolution des normes comptables au sein des Etats et de la réaction des entreprises transnationales, « *Mostly they are secure in the knowledge that if governments were ever to agree on a harmonisation of accounting rules it would more likely be (as in environmental of competition matters) standardisation down to the least interventionist rather than standardisation up to the most interventionist.* »²³. Ce constat, Lipschutz le fait aussi et part du principe que l'objectif des acteurs privés est « *d'éliminer la politique en faisant passer du domaine intérieur au domaine international la charge de la régulation.* »²⁴. Cela leur permet, d'après Susan Strange, de faire évoluer les normes et lois vers le plus petit dénominateur commun. D'autre part, la centralisation de la décision permet de réduire les coûts politiques qu'entraînerait le travail d'influence sur chaque Etat.

2.2. La souveraineté étatique remise en question

Comme nous venons de le voir, l'émergence d'acteurs privés en marge de l'Etat, puis leur intégration au sein même des structures étatiques remet en question la vision traditionnelle westphalienne de la souveraineté de l'Etat. Pour James N. Rosenau, « *The state-centric system of the Westphalian order is now being replaced by a multicentric system bifurcated between state and non-state actors* »²⁵. Avec l'influence grandissante des acteurs privés, l'Etat doit donc constamment se repenser et se repositionner que cela soit sur le plan national ou supranational. Pourtant, peut-on simplement affirmer que la puissance des acteurs privés a bouleversé l'organisation des Etats sans que les gouvernements n'aient rien pu envisager pour conserver certaines prérogatives ? Raisonner ainsi reviendrait à nier toute forme de réactions des acteurs publics et entrer dans le discours fataliste sur l'incapacité de l'Etat à réagir. On peut au contraire penser que l'Etat participe lui-même à sa propre redéfinition, ne serait-ce qu'en laissant des acteurs privés influencer sur ses fonctions. Pour Pauly, les gouvernements participent largement à l'affaiblissement de l'Etat-nation en tant qu'entité souveraine ; « *ils souhaitent éviter la responsabilité des ajustements douloureux provoqués par leur politique de libéralisation. Ils la*

²³ Strange Susan, *The retreat of the state ; The Diffusion of Power in the World Economy*, op. cit., p.141.

²⁴ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », op. cit., p.16.

²⁵ Rosenau James N., « The relocation of authority in a shrinking world », *Comparative Politics*, Vol. 24, n°3, avril 1992, p.256.

rejetent donc sur l'entité abstraite que sont les marchés globaux. Les politiciens ont à rendre des comptes à un électorat national. Pas les marchés. Les marchés n'ont pas de visage. »²⁶. Selon cette vision, le marché – qui représente à la fois tout le monde et personne – permettrait de justifier la dissolution du pouvoir des Etats au sein d'instances privées. Parallèlement, ce même discours, associé à la notion de concurrence, permet de justifier le progressif appauvrissement de l'Etat, notamment à travers la remise en cause de la légitimité de l'impôt. En asséchant ses ressources, on ne lui permet logiquement plus de remplir ses tâches traditionnelles. C'est dans ces conditions que les acteurs privés remettent en question et déstabilisent la souveraineté des Etats. Pour Sassen, ces derniers ont grandement contribué au développement de ce qu'elle appelle « *a new zone of legitimacy* »²⁷ dans laquelle les acteurs privés ont pu s'engouffrer.

Au vu de ce qui précède, vers quelles configurations étatiques s'achemine-t-on ? Kobrin part de l'idée que nous sommes actuellement en pleine transition d'une organisation moderne vers une nouvelle forme « post-moderne », dans laquelle les modèles étatiques déterminés par leurs frontières géographiques vont s'effacer avec l'intégration grandissante des marchés financiers et la virtualité des échanges qui s'y produisent. « *Il compare la période contemporaine de mondialisation néolibérale au Moyen Age, où les frontières sont floues et perméables, où se tissent des réseaux de relations de plus en plus maillés qui obligent à des loyautés multiples et concurrentes.[...] [Kobrin] soutient en effet que les réseaux transnationaux de la finance privée remplacent les hiérarchies et les marchés nationaux comme fondement de l'organisation [...] »*²⁸. Sassen soutient, quant à elle, le fait que les cités globales sont les nouveaux pôles de la mondialisation et l'importance grandissante de ces villes implique de facto une collaboration des Etats à ce processus. Pour elle, les réseaux financiers prennent progressivement le contrôle de ces structures, dont ils ont besoin pour produire, reproduire, entretenir et financer l'économie globale²⁹. Kobrin tout comme Sassen s'entendent sur le fait que la mondialisation affaiblit le contrôle de l'Etat sur les marchés financiers, alors que pour Pauly, la mondialisation peut-être perçue comme une opportunité pour les Etats de se profiler de manière plus influente au niveau de certaines fonctions de contrôle, et en particulier en temps de crise. Lipschutz affirme que, malgré un incontestable affaiblissement, l'Etat devrait conserver une certaine importance même s'il existe une forte transmission de pouvoirs vers des structures transnationales.

²⁶ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.16.

²⁷ Sassen Saskia, *Losing control ? Sovereignty in an Age of Globalization*, *op. cit.*, p.53.

²⁸ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.17.

²⁹ *Ibid.*, p.17.

Comme nous l'avons souligné antérieurement, la plupart des auteurs sont d'avis que l'Etat dans sa forme traditionnelle est appelé à évoluer vers des modèles aux contours encore relativement flous. Dans tous les cas, l'affirmation de ces acteurs privés va obliger celui-ci à redéfinir son rôle. Pourtant, comme nous l'avons constaté, les gouvernements ne sont pas forcément les gardiens d'un « Etat fort » et contribuent grandement à la réévaluation de ses fonctions. Il est pourtant une chose dont nous avons jusqu'ici peu parlé, mais qui constitue tout de même un facteur important à prendre en compte dans l'émergence des acteurs privés : le contrôle démocratique. Une société contrôlée par des acteurs privés abandonne par définition toute possibilité de contrôle démocratique, dont seul un Etat doté de mécanismes de régulation crédibles peut se prévaloir. L'« évolution » vers un Etat « chambre d'enregistrement » au sein duquel l'architecture des pouvoirs serait définie par des acteurs privés et auquel on aurait retiré l'ensemble de sa substance démocratique est un scénario qu'il convient de prendre en compte.

2.3. Les producteurs de normes comme forme de gouvernance privée « silencieuse »

Dans le chapitre précédent, nous avons longuement parlé des « acteurs privés » en tant qu'entités prenant l'ascendant sur l'Etat dans un certain nombre de domaines. Pourtant, il convient de préciser ce que l'on entend exactement par « acteurs privés » et dans quelle mesure leur développement peut affaiblir les instances étatiques.

Nous allons prendre comme point de départ l'hypothèse développée par Saskia Sassen, qui voit dans les producteurs de normes les « véritables acteurs stratégiques, sources d'un cadre légal transnational pour le système international »³⁰. Ces normes constituent, à notre avis, la base par laquelle des acteurs privés peuvent exercer une forme d'influence, voire de contrôle sur les Etats souverains.

La production de normes n'est pas quelque chose de neutre et ne va donc pas de soi. Ces dernières prennent racine autour de référents culturels et sociaux et influencent la vie quotidienne de tout un chacun (p. ex. : normes ISO, normes comptables, etc.), sans que les citoyens ne s'en rendent vraiment compte. Les normalisateurs sont en effet souvent peu connus mais leur étude plus approfondie permet d'une part de déterminer quels acteurs se profilent réellement au niveau international en tant que producteurs de normes, mais aussi de déterminer l'origine culturelle de ceux-ci. Ainsi, au-delà d'un simple outil de standardisation internationale et des aspects techniques qui lui sont liés, l'édiction et la diffusion des normes répond à des enjeux majeurs liés à l'influence et à la promotion de certains modèles de référence. Pour Jean-Christophe Graz, « le statut des normes internationales dans le fonctionnement de nos sociétés est vivement controversé.

³⁰ Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, pp.8-9.

Moins probablement en raison de leur emprise insoupçonnée sur notre vie quotidienne que de leur relation avec la mondialisation des marchés et le rôle de l'Etat dans l'économie »³¹.

La base de l'autorité des acteurs privés chargés de la normalisation est à chercher dans « *leur capacité à édicter des normes reconnues et appliquées par d'autre (autorité institutionnelle du marché).* »³². Leur présence à la périphérie des Etats leur permet de se profiler, sur le marché, selon leur rhétorique habituelle, en tant qu'entités « neutres » et « indépendantes » seuls gages de légitimité tant politique que sociale ; pour Jean-Christophe Graz, « *la normalisation se situe [...] entre deux eaux : elle établit des spécifications techniques sur une base volontaire en association avec les différents opérateurs du marché, mais ce sont les gouvernements qui définissent la ligne de partage entre normes volontaires et législation obligatoire et qui encadrent les conditions requises pour l'élaboration des normes et leur reconnaissance sur leur territoire* »³³. Et c'est là tout le paradoxe de la production normative. Celle-ci a en effet besoin d'une légitimité politique pour être reconnue alors même que dans la plupart des cas les Etats perdent une partie de leurs prérogatives en sous-traitant l'établissement des normes à des entités privées supranationales sur lesquelles ils n'exercent la plupart du temps aucune influence directe.

Dans les prochains chapitres de ce travail, nous allons tenter de mettre en lumière et d'analyser le rôle de deux normalisateurs, actifs au niveau des marchés financiers internationaux, que sont les agences de notation financière et les normes comptables de l'IASC-IASB. Dans le cas des agences, on pourra objecter qu'elles ne sont pas à proprement parler des instances de normalisation. Pourtant, elles répondent à l'ensemble des critères nous permettant de les considérer en tant que telles ; elles établissent une nomenclature largement utilisée et reconnue au sein des marchés financiers, leur activité est développée au niveau international et leurs évaluations sont prises en comptes par la quasi-totalité des acteurs publics au niveau mondial. Nous allons ainsi voir en quoi les activités de ces deux types d'acteurs agissent sur le fonctionnement même des Etats et en quoi ils peuvent être considérés comme une forme de gouvernance privée au niveau global.

³¹ Graz Jean-Christophe, « Diplomatie et marché de la normalisation internationale », *L'Economie politique*, n°13, 1^{er} trimestre 2002.

³² Biersteker Thomas J. et Hall Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *op. cit.*, p.18.

³³ Graz Jean-Christophe, « Diplomatie et marché de la normalisation internationale », *op. cit.*

3. Les agences de notation financière

Assez peu connues du grand public, leurs noms sont souvent évoqués au détour d'un article sur les finances d'une entreprise ou d'un d'acteur public (Etat, canton, commune, etc.). A l'exception de ces quelques citations, ces agences sont relativement discrètes. Les plus influentes se nomment Moody's, Standard & Poor's (S & P) ou encore Fitch. Ce sont des entreprises privées, faisant souvent partie d'un groupe industriel et ayant, pour les plus influentes, leur siège à New York. Leur tâche consiste à la fois à attribuer des notes à tout types d'acteurs économiques, qu'ils soient privés ou publics, tout en étant rémunérées par ceux-ci pour cette tâche. Dans un deuxième temps, ces agences vendent à diverses institutions financières (banques, gestionnaires de caisses de pension, fonds d'investissement, etc.) leurs rapports d'évaluation. Leurs notes permettent ainsi à différents créanciers de jauger la santé financière et les perspectives de solvabilité de leurs débiteurs. Ainsi, *« initialement, le travail de ces agences consiste à donner un repère suffisamment stable aux investisseurs pour leur permettre de décider d'acheter ou non un emprunt, en évaluant leurs chances d'être remboursé à l'échéance. Mais à la faveur de la globalisation des marchés, elles ont obtenu un pouvoir phénoménal sur le cours des marchés d'obligations, leur principal fond de commerce. »*³⁴. En effet, la quasi-totalité des emprunts obligataires d'acteurs privés ou publics se doivent d'arborer une note fournie par une ou plusieurs de ces agences pour mener à bien leur levée de fond et bénéficier d'une certaine visibilité au sein de la communauté financière.

La structure de ces notes, même si elle diffère quelque peu d'une agence à l'autre, se base sur un schéma commun incluant une succession de lettres, avec parfois un affinage de la notation par l'ajout des signes (+ ou -) ou de chiffres. Le tableau suivant présente les correspondances entre les différents types de notation des plus importantes agences. Par soucis de clarification, nous avons ajouté la « signification » de ces notes d'après S & P.

³⁴ Prudhomme Cécile, « Les agences de notation, arbitres contestés des marchés financiers », *Le Monde*, 28.03.2002.

Tableau 1 : Echelle de notation des principales agences de notation financière³⁵

Agences				Signification (selon Standard & Poor's)
S & P	Moody's	Fitch	Duff & Phelps	
<i>Investment grade (Niveau d'investissement)</i>				
AAA	Aaa	AAA	AAA	Créances pour lesquelles l'aptitude au paiement des intérêts et du principal est la plus forte.
AA	Aa	AA	AA	Créances pour lesquelles l'aptitude au paiement du principal et des intérêts est un peu moins forte.
A	A	A	A	Créances pour lesquelles l'aptitude au paiement des intérêts et du capital est forte, mais un peu plus sensible à la détérioration de l'environnement et des conditions économiques que pour les créances notées dans les catégories ci-dessus.
B	Baa	BBB	BBB	Créances pour lesquelles l'aptitude au paiement des intérêts et du principal est satisfaisante. Elles offrent des garanties satisfaisantes, mais une dégradation des conditions ou de l'environnement économique est plus susceptible d'affaiblir cette aptitude au paiement. (Les créances notées en-dessous de cette limite sont considérées comme des investissements spéculatifs au regard de leur aptitude au paiement des intérêts et du principal.)
<i>Speculative grade (Niveau spéculatif)</i>				
BB	Ba	BB	BB	Le risque de défaut de paiement à court terme est moins élevé que pour les créances notées dans les catégories ci-dessous, mais pourrait être accru par certaines incertitudes majeures ou l'exposition à une détérioration des conditions opérationnelles, financières ou économiques, rendant insatisfaisante l'aptitude au paiement aux échéances des intérêts et du principal à temps.
B	B	B	B	Le risque de défaillance est plus élevé, mais pour l'instant, l'aptitude au paiement des intérêts et du principal existe. Elle peut toutefois être affectée par une évolution défavorable des conditions opérationnelles,

³⁵ Recoupement de diverses sources : Les Echos, 27/28 mars 1998, Kerwer Dieter, « Rating agencies setting a standard for global financial markets », *Economic Sociology*, Vol. 3, No.3, juin 2002, et sites Internet de S & P et Moody's.

				financières ou économiques.
CCC	Caa	CCC	CCC	Le risque de défaut de paiement est perceptible. L'aptitude au paiement, aux échéances, des intérêts et au remboursement du principal est liée à l'évolution favorable des conditions opérationnelles, financières et économiques. Dans le cas contraire, l'émetteur est peu susceptible de pouvoir remplir les engagements financiers nés de l'émission obligataire.
CC	-	CC	-	Créances présentant un risque élevé. (Fitch : défaillance probable)
C	Ca	C	-	Dépôt de bilan demandé, mais les paiements sont encore honorés. (Fitch : défaillance imminente).
D	C	DDD/DDD	D	Défaut de paiement constaté ou dépôt de bilan effectif. Le paiement des intérêts et du principal ne se fait pas à échéance, même si le délai de grâce n'est pas arrivé à expiration. L'agence S & P n'utilise pas cette note si elle estime que le paiement aura lieu pendant le délai de grâce. (Fitch : DDD = recouvrement très probable, D = recouvrement peu probable.
<p>S & P utilise les signes + et – pour créer des sous-divisions au sein des notes AA à CCC (ex : A+, A, A-).</p> <p>Moody's utilise les chiffres 1, 2 et 3 pour moduler les notes Aa à B (ex. : Ba1, Ba2 et Ba3).</p> <p>Fitch et Duff & Phelps ont également recours aux signes + et – pour nuancer leurs notes (respectivement, de AA à C et de AA à B)</p>				

3.1. Genèse et développement

Pour comprendre la place des agences de notation financière en tant qu'acteurs d'importance au sein de la finance internationale, il est nécessaire de faire la genèse de leur évolution dans le temps, ainsi que de leur déploiement géographique. Dans ce chapitre, notre objectif ne sera pas de faire un simple historique du développement de ces acteurs, mais plutôt de mettre en perspective leur rôle tout au long de leur processus de développement afin de tenter de saisir comment et pourquoi ceux-ci se sont imposés en tant qu'acteurs privés aussi influents. Ainsi, dans cette première partie, nous tenterons de cerner les origines du besoin de notation des débiteurs et de l'élaboration de normes standardisées. Nous tenterons ensuite d'identifier les acteurs agissant sur ce marché, et souligner quelles fonctions ceux-ci ont progressivement acquis au sein des marchés financiers.

3.1.1. Les origines

Les origines des agences de notation remontent à la seconde moitié du XIX^{ème} siècle et suivent le développement des marchés financiers aux Etats-Unis. Alors que

les prémices du développement de leurs activités se confondent avec celles des sociétés d'analyse de crédit, ce n'est qu'au début du XX^{ème} siècle que les méthodologies spécifiques à leur activité se mettent en place. Pour Philippe Raimbourg, « *c'est la crise financière de 1837 qui fut à l'origine du développement des sociétés de vente d'informations financières. Cette crise constituait, en effet, la preuve d'un dysfonctionnement du système financier dans son ensemble et elle faisait apparaître comme nécessaire l'émergence d'un nouveau métier visant à mieux protéger les investisseurs.* »³⁶.

Fondée en 1841, la première entreprise à développer ce type d'activité fut The Mercantile Agency à New York. Cette société faisait partie d'un groupe industriel spécialisé dans le textile, qui désirait utiliser son important fichier de clients pour développer un service de vente d'information financière sur ces derniers. Cette structure avait pour objectif de renseigner les entreprises sur la solvabilité de leurs débiteurs et sur leur faculté à rembourser les créances qu'elles étaient éventuellement disposées à leur accorder. En 1859, Robert Graham Dun acquies cette société, qui devint ainsi indépendante et changea sa raison sociale en R.G. Dun & Co.

Ce type de service eut rapidement un succès important de sorte que d'autres entreprises se lancèrent à leur tour dans ce créneau. L'une d'elles fut fondée en 1849 par J.M. Bradstreet, la Bradstreet's Improved Commercial Agency. Elle fut la première à éditer un manuel de notation : The Bradstreet Rating Book.

3.1.2. Développement du service de « rating »

Le développement des premières agences spécialisées dans la notation des créances obligataires se confond avec les grandes levées de capitaux nécessaires aux jeunes compagnies de chemins de fer. Ces agences commencèrent à éditer des manuels de statistiques qui « *[...] avaient pour objectif de fournir au lecteur les moyens d'évaluer tout investissement financier, en actions et en obligations, dans les compagnies de chemins de fer. Il s'agissait d'une compilation d'informations statistiques décrivant l'activité de la compagnie concernée, mais qui n'étaient pas synthétisées sous la forme d'un rating* »³⁷. C'est seulement en 1909 que la notion de rating intervint pour la première fois avec la publication des Analyses of Railroad Investments par John Moody³⁸, qui fonda la société éponyme en 1900. Dans la foulée, un certain nombre d'autres entreprises furent créées³⁹ :

- Dès 1916, l'entreprise Poor's Publishing Company débuta un service de notation des actions et des obligations ;

³⁶ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating*, Economica, Paris, 1990, p.14.

³⁷ *Ibid.*, p.15.

³⁸ Source : Moody's Corp. : www.moody.com, section : « Moody's History ».

³⁹ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating*, *op. cit.*, p.15.

- En 1922, l'entreprise Standard Statistics Company se lança à son tour dans la notation à travers la création d'un département spécialisé ;

- En 1924, l'entreprise Fitch Publishing Company jusqu'alors spécialisée dans l'édition d'informations financières, édita ses premières notations.

Dès leur arrivée, ces outils furent rapidement utilisés par les différents acteurs des marchés financiers, en tant que support dans l'évaluation de leurs portefeuilles ou comme compléments à leurs analyses personnelles.

Pour Philippe Raimbourg, ce succès n'est pas une surprise. D'une part, les différents acteurs financiers avaient déjà eu l'occasion d'utiliser des manuels d'appréciation de la qualité des créances, publiés en particulier par R.G. Dun et J.M. Bradstreet. Ils ont ainsi pu juger de la qualité et percevoir les défauts de ce type d'outil. D'autre part, et c'est peut-être l'une des raisons capitales du succès de ces ratings, la taille du marché américain rendait à la fois difficile la collecte d'informations (les moyens de communication n'étaient évidemment pas aussi performants qu'actuellement) et la compréhension des tendances du marché au vu de la multitude des sociétés disséminées sur l'ensemble du territoire. Les agences de rating permettaient ainsi de centraliser l'information et renseigner les investisseurs avec une exhaustivité qu'aucune autre institution n'aurait été à même de leur fournir. A cela s'ajoute le fait que la plupart des entreprises fournissaient des informations peu complètes et hétérogènes sur leur véritable santé financière, de sorte que les investisseurs étaient friands de rapports permettant à la fois de comparer sur une base similaire différentes entreprises, et dont les informations et perspectives d'avenir étaient régulièrement remises à jour. Nous pouvons donc constater que les agences de notation financière ont rapidement répondu aux besoins de standardisation des informations sollicitées par les investisseurs et ont, en quelque sorte, et c'est là le premier lien entre nos deux objets d'étude, pallié à la faiblesse et à l'hétérogénéité des normes comptables de l'époque.

Au-delà des raisons que nous venons d'évoquer, une des causes les plus importantes du développement des agences de rating est à chercher dans l'émergence de réglementations étatiques au début des années 1930. Au sortir de la crise de 1929, le système financier en est au stade de l'analyse de ses carences. Dès 1936, l'une des solutions adoptée aux Etats-Unis fut l'obligation pour les banques nationales de distinguer⁴⁰ dans leurs comptes les obligations ayant un statut d'*investment grade* (obligations relativement sûres) et celles qualifiées de *speculative grade* (obligation dont le remboursement est des plus incertain ou *junk bonds*⁴¹). Cette décision qui peut à priori paraître anodine a considérablement accru

⁴⁰ Voir tableau 1 « Echelle de notation des principales agences de notation financière ».

⁴¹ Littéralement appelées « obligations pourries », ces titres sont mal jugés par les agences de notation, car ils sont émis par des sociétés dont la solvabilité reste douteuse. Ces obligations affichent un taux d'intérêt et un risque élevés, autrement dit ils sont hautement spéculatifs. Source : UBS.

le rôle des agences de notation financières. Ainsi, pour les établissements bancaires, toute obligation ayant une note supérieure ou égale à « Baa » d'après l'échelle de Moody's ou « BBB » d'après l'échelle des autres agences, pouvait être comptabilisée sans provisions, alors que toutes les obligations notées aux échelons inférieurs nécessitait un provisionnement partiel.

Cette nouvelle réglementation a eu deux conséquences qui sont susceptibles d'expliquer la situation actuelle des agences de notation financière : elle a premièrement eu « *tendance à institutionnaliser le rôle des agences de rating et à assurer leur développement. En demandant aux banques nationales à en référer aux agences de notation pour arrêter leur politique d'investissement, ces banques devenaient de ce fait un marché captif* »⁴². Ainsi, l'Etat a en quelque sorte sous-traité à des acteurs privés le contrôle de l'orthodoxie des investissements bancaires. Pour les agences de notation, cela signifiait à la fois des contrats assurés pour la vente de leurs informations mais aussi une source de revenus provenant des émetteurs obligataires qui étaient, de facto, obligés de faire noter leurs titres pour pouvoir intéresser les investisseurs bancaires. Par extension, cette nouvelle réglementation a même eu une conséquence pour l'ensemble des investisseurs, dans la mesure où ces derniers étaient forcés de se référer aux jugements des agences de notation, au risque de se retrouver avec des titres de type *speculative grade* délaissés par les établissements bancaires et dont le potentiel boursier devenait plus limité, voire même perdait toute attractivité. En somme, depuis les années 1930 et au vu de ce que nous avons présenté ci-dessus, un « terreau » législatif fertile a permis d'assurer une assise confortable aux agences de notation, qui ont acquis de ce fait une forme de légitimité en assurant – pour le compte de l'Etat – des tâches de contrôle en amont des investissements des banques nationales américaines. Parallèlement, c'est leur mode même d'évaluation qui a été consolidé dans la mesure où le marché a, dès cet instant, eu tendance à considérer les titres selon une vision dichotomique ; les titres répondant aux critères des *investment grade* versus ceux considérés par les agences comme faisant partie des *speculative grade*.

A titre d'illustration, il est intéressant de constater que, selon une étude des portefeuilles obligataires citée par Philippe Raimbourg et portant sur plusieurs sociétés américaines au milieu des années 1930, la distribution des titres répondait à la structure suivante :

⁴² Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.17.

Tableau 2 : Distribution des portefeuilles obligataires⁴³

90,1 %	Obligations de type <i>investment grade</i>
4,7 %	Obligations de type <i>speculative grade</i>
5,2 %	Obligations non notées

Au niveau d'une banque régionale, le portefeuille était composé de la sorte :

Tableau 3 : Distribution du portefeuille obligataire d'une banque régionale⁴⁴

69,1 %	Obligations de type <i>investment grade</i>
30,9 %	Obligations de type <i>speculative grade</i>
0 %	Obligations non notées

Ces deux tableaux permettent de faire les constats suivants : d'une part, on peut remarquer la faible proportion des obligations non notées, ce qui revient à dire qu'un émetteur obligataire n'ayant pas la volonté ou les moyens de se faire noter n'aura que peu de chance de placer son emprunt, voire même ne rentrera pas en considération dans la cas d'une banque (0 % d'obligations non notées). L'agence de notation devient donc, dès le milieu des années 1930, un passage obligé pour tout acteur désireux de trouver des fonds sur le marché des capitaux. Le second constat est que l'importance des obligations de type *investment grade* tend à marginaliser celles ayant le statut de *speculative grade*, d'où le manque d'attractivité de celles-ci. Le fait d'être placé dans cette dernière catégorie péjore grandement les chances de chaque acteur à trouver des financements. C'est donc presque d'un droit de vie ou de mort dont disposent les agences de notation financière, et cela seulement après un peu plus de vingt ans d'activité.

3.1.3. La première vague de fusions

A la veille de la Seconde Guerre mondiale, et au vu des besoins croissants de notation résultant des nouvelles dispositions légales dont nous avons précédemment parlé, une première vague de fusions s'opère entre les principales agences actives au niveau national, alors que dans le même temps, une nouvelle agence débute ses activités de notation. Ainsi, dès 1932 Duff & Phelps est fondée à Chicago. L'arrivée de ce nouvel acteur est suivie par la fusion des sociétés de R.G. Dun et J.M. Bradstreet, qui forment la Dun & Bradstreet Inc. Cette tendance aux rapprochements

⁴³ Harold G., *Bond Ratings as an Investment Guide*, The Ronald Press Company, New York, 1938 cité par Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating*, op. cit., p.19.

⁴⁴ *Ibid.*, p.19.

s'accentue avec celui de Standard Statistics Company et Poor's Publishing Company qui forment ainsi la nouvelle Standard & Poor's (S & P) dès 1941.

Au début des années 1940, on peut déjà observer l'émergence d'un duopole formé par les agences Moody's et S & P. La première profitant du fait qu'elle était l'initiatrice du concept même de rating et de ce fait pouvait faire état d'une expertise et d'un savoir-faire important. La seconde, quant à elle, issue de la fusion de deux acteurs majeurs, avait maintenant la taille nécessaire pour concurrencer Moody's. A leur côté, des agences plus modestes, à l'image de Duff & Phelps ou encore Fitch se partageaient des marchés de niche en mettant l'accent sur leurs compétences accrues dans des domaines spécifiques (p.ex. : notation des risques pour les assurances dans le cas de Fitch).

3.1.4. Développement de nouvelles sphères d'activité

L'après-guerre est l'occasion pour les agences de notation de développer de nouveaux services adaptés à l'arrivée de produits financiers novateurs pour l'époque ou au développement de certaines formes de financement jusqu'alors confinées au sein de marchés spécifiques. C'est en 1970 qu'un évènement, qui peut à priori paraître anodin, va faire entrer les agences de notation sur le marché des créances à court terme, zone d'investissement qu'elles ne couvrent jusqu'alors pas, dans la mesure où aucun évènement d'importance, susceptible d'ébranler la confiance des investisseurs, n'avait été observé jusque là. La faillite en juin 1970 de la société Penn Central Transportation Company, première entreprise de transport américaine, laisse derrière elle près de 80 millions de créances à court terme impayées. D'un marché jusqu'alors sûr (Raimbourg indique que le risque associé à ce type de créances était considéré comme équivalent à celui des bons du Trésor, autant dire extrêmement faible⁴⁵), basé principalement sur la réputation et la taille des entreprises, les créances à court terme deviennent des instruments financiers nécessitant un contrôle plus important au yeux de certains investisseurs ; « *le marché éprouva alors vivement le besoin d'une appréciation fiable de la qualité des créances de court terme, et les principaux souscripteurs mirent en place des procédures internes de choix de portefeuille reposant principalement sur ces appréciations* »⁴⁶. Chaque acteur évaluait ainsi lui-même les risques inhérents à ses investissements, ce qui permettait une pluralité d'analyse concernant ce type de créances.

A l'image de ce qui avait été mis en place durant les années 1930, une instance étatique élabore, dès le début des années 1970, des instruments législatifs visant à unifier les évaluations des créances à court terme. Ainsi, la Securities and Exchange Commission (SEC), autorité de surveillance des opérations sur titres aux Etats-Unis,

⁴⁵ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.22.

⁴⁶ *Ibid.*, p.22.

édicte des règles concernant la publicité pour les émetteurs de titres cotés sur les marchés financiers, après une enquête sur cette faillite. S & P, Moody's et Fitch se placent ainsi en première ligne pour assurer la notation de ces instruments financiers, grâce à la mise en place de ce cadre réglementaire qui favorise le rating. A nouveau, il s'agit d'un marché captif considérable qui s'ouvre aux agences de notation. A cela s'ajoute le fait que les capacités d'évaluation propres à chaque investisseur (banques, direction de fonds, etc.) deviennent ainsi superflues, dans la mesure où ces agences fournissent un produit standardisé à l'ensemble des acteurs, et ceci à un coût sensiblement inférieur par rapport à la nécessité de financer une équipe chargée de l'évaluation des risques au sein de chaque établissement. Cette situation nous fait percevoir trois conséquences :

La première concerne la monopolisation des compétences en matière d'évaluation des émetteurs ; les investisseurs, en abandonnant l'évaluation en interne favorisent la concentration, entre les mains de quelques agences, des facultés d'expertise propres à un pan entier de la sphère financière.

La seconde est ce que Timothy J. Sinclair appelle « *disintermediating capital markets* »⁴⁷ pour désigner cette nouvelle approche où les émetteurs et les créanciers ne se côtoient plus directement et où le rating se substitue à la relation directe.

La troisième se manifeste plutôt du côté des émetteurs d'emprunts ; ceux-ci avaient auparavant plusieurs interlocuteurs chargés de l'évaluation de leurs créances, ce qui, de ce fait, favorisait la pluralité des évaluations. Un émetteur refusé par l'un pouvait se tourner vers d'autres investisseurs ayant des critères d'évaluation du risque différents. En regroupant le processus de notation au sein d'un nombre réduit d'acteur, cette pluralité d'approches disparaît presque totalement, dans la mesure où les investisseurs se baseront sur une évaluation commune et de ce fait, auront tendance à appliquer les mêmes critères pour l'acceptation ou le refus de certains investissements. Si l'on ajoute à cela l'obligation pour les banques d'assurer un contrôle, pour des raisons de sécurité, sur le rating de leurs investissements, on comprend facilement qu'une proportion importante d'émetteurs d'obligations mal notées se trouvera en marge du système.

L'arrivée des agences de notation dans ce nouveau marché leur a permis, dès la fin des années 1970, d'augmenter à nouveau considérablement leur volume d'activité, tout en renforçant le duopole S & P et Moody's. A titre d'illustration, le nombre de notations a presque triplé entre 1979 et 1989, marquant à la fois la forte demande pour les créances à court terme et pour la notation y afférente. Parallèlement à ce mouvement, s'est développé dès les années 1980, une forme de nouveaux compartiments des créances obligataires appelées les « *junk bonds* » (toute obligation notée en dessous de « *BBB* » chez S & P et « *Baa* » chez

⁴⁷ Sinclair Timothy J., « *Bond Rating Agencies* », *New Political Economy*, Vol. 8, n°1, 2003, p.148.

Moody's). Alors que ce statut est considéré auparavant comme pratiquement impropre à l'investissement, car trop risqué – il était la plupart du temps attribué aux obligations d'entreprises au bord de la faillite –, il devient, dans le contexte d'une économie américaine en pleine restructuration, une forme de financement à part entière pour des projets de reprises, fusions ou acquisitions entre entreprises. Ce marché à fort rendement accentue le rôle des agences de notation dans la définition du risque propre à chaque obligation – et par extension du rendement de celle-ci –, ceci d'autant plus qu'une augmentation du risque potentiel en matière d'investissement se répercute proportionnellement sur la demande d'informations.

Enfin, c'est aussi durant les années 1970-1980 que le marché de la titrisation se développe fortement. Ce type de montage financier consiste à « *refinancer des créances d'origines bancaires sur le marché financier ; elles donnent lieu à l'émission de nouveaux titres de créances qui ont pour contrepartie les créances bancaires que l'on souhaite titrer* »⁴⁸. Ce montage complexe permet en somme à un établissement financier de transférer le risque inhérent à une créance auprès de différents investisseurs. Le caractère opaque de ce type d'instrument a dès lors nécessité l'intervention des agences de notation, permettant ainsi, théoriquement, à l'investisseur de déterminer la qualité des créances mises sur le marché. Ainsi, cette nouvelle tâche a permis à nouveau aux agences de rating de développer fortement leur activité, sans pour autant poser quelques problèmes ; pour Philippe Raimbourg, « *cette croissance est facilement observable dans les statistiques, car les émetteurs ont la possibilité, en modifiant de façon appropriée la structure de leur émission, d'obtenir la note de leur choix ; bon nombre d'entre eux décident de construire un montage leur permettant d'obtenir AAA ou Aaa. Le développement des activités de titrisation a donc été l'origine d'une forte croissance de la note AAA dans les statistiques des ratings attribués* »⁴⁹. Au vu de ce qui précède on peut s'interroger sur la pertinence de ces notations dans la mesure où celles-ci répondent principalement aux intérêts des établissements financiers et à ceux des agences ; d'une part, les premiers profitent de l'image que procure une notation maximum auprès des investisseurs, les secondes facturent leurs services aux établissements bancaires en échange d'une notation attractive, qui leur permet de se désengager d'un certain nombre de créances.

Au vu de ce que nous avons développé précédemment, on constate qu'à l'orée des années 1990, les agences de notation ont investi les principaux marchés financiers, qu'ils soient obligataires, des créances à court terme ou encore de la titrisation. Profitant notamment des nombreuses nouvelles réglementations, elles ont pris une place prépondérante dans la définition et la gestion du risque au sein des établissements bancaires et plus généralement au sein de la communauté financière

⁴⁸ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.26.

⁴⁹ *Ibid.*, p.26.

américaine. Comme nous l'avons vu, elles deviennent rapidement le passage obligé pour tout acteur désireux de se financer sur les marchés, par quelque moyen que ce soit.

3.1.5. Vers une internationalisation du rating

Dans ce chapitre, il nous semble important de nous pencher sur le développement des principales agences hors des Etats-Unis et sur la création de quelques acteurs nationaux en Asie, Europe ou Océanie, ayant, pour la plupart, focalisé leurs activités sur des marchés de « niche », qui se limitent bien souvent à la notation d'entreprises locales, voire nationales.

Après le développement de leurs activités, principalement circonscrites au sein du territoire américain, les agences de notation nord-américaines ont dès les années 1970 entamé un processus d'internationalisation. Ce mouvement répondait à la fois à un besoin des clients, du fait du caractère international de la place financière américaine qui voit de nombreux émetteurs étrangers lancer leurs opérations de financements sur ce marché, mais constituait aussi, du fait de leur expertise au sein du principal marché financier mondial, une véritable opportunité d'exporter leur modèle à l'étranger. Pour Philippe Raimbourg, l'arrivée d'émetteurs étrangers constituait une nouveauté sur le marché « *et la prudence qui régnait alors [...] rendait la notation obligatoire, ce qui amena les agences de rating à travailler en dehors des frontières nationales.* »⁵⁰. On peut ajouter que l'importance au niveau mondial de leur marché national constitue pour elles une forme de « plaquette publicitaire » qu'il était facile de mettre en avant pour convaincre les émetteurs de solliciter leurs services.

Ce sont principalement S & P et Moody's qui exportent leur modèle. Comme nous avons pu le souligner précédemment, leur position de force sur le marché américain les rendent plus à même de s'imposer sur un marché mondial encore largement fragmenté. Dans un premier temps, S & P établit des bureaux à Tokyo, Londres et Paris. Moody's, quant à elle, s'installa à Tokyo, Sydney, Londres et Paris. A l'heure actuelle, S & P revendique une présence dans 21 pays auxquels s'ajoutent 7 agences affiliées⁵¹. Moody's annonce une présence internationale plus ou moins similaire⁵².

A côté des principales agences américaines, des initiatives pour la création de ce type de services ont émergé dès les années 1970 dans de nombreux pays. La palette des modèles choisis a été très diverse ; de l'entreprise purement privée, créée avec le soutien des milieux bancaires nationaux ou de groupes investisseurs, jusqu'aux structures bénéficiant d'un appui financier des Etats. Nous allons ainsi passer en

⁵⁰ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.27.

⁵¹ Source : <http://www.standardandpoors.com/> voir section « Who we are ».

⁵² Source : <http://www.moody.com/> voir section « Moody's worldwide ».

revue quelques pays, dans lesquels des initiatives ont été à l'origine de la création d'agences de notation nationales.

Au Japon, la création d'agences de notation privées (Mikuni and Co, Ltd fondée en 1975 ou The Japan Bond Research Institute fondée en 1979) a rapidement été suivie par d'autres structures émanant de l'Etat (Japan Credit Rating Agency et Nippon Investors Service, Inc., dès 1985⁵³), ou créées à l'initiative d'instituts bancaires nationaux. Dès 1998 la fusion de la Nippon Investor Service Inc. et The Japan Bond Research Institute pour créer la Rating and Investment Information Inc (R & I) a permis à cette nouvelle agence de devenir un acteur de poids en Asie, en établissant notamment une alliance avec une agence coréenne (NICE⁵⁴).

Au Canada, alors que le marché du rating est entièrement en main des agences américaines, le Canadian Bond Rating Service (CBRS) est créé en 1972, suivi en 1976 par le Dominion Bond Rating Service⁵⁵ (DBRS). Alors considérée comme la première agence canadienne avec plus de 460 notations d'acteurs financiers locaux et internationaux, le CBRS est rachetée en octobre 2000 par S & P⁵⁶.

En Australie, la société Australian Ratings créée en 1981⁵⁷ est, elle aussi, rachetée par S & P⁵⁸.

En France, le milieu des années 1980 se traduit par « *la venue sur les marchés d'entreprises non spécialisées dans les questions financières, ainsi que la diminution du contrôle et de la surveillance réalisée par les Pouvoirs Publics* »⁵⁹. Découlant de cette situation, l'Agence d'Evaluation Financière (ADEF) est créée en 1986 avec le soutien de l'Etat français, de banques et d'investisseurs institutionnels⁶⁰. Jusqu'en 1988, cette agence est la seule active sur le territoire national et confine son activité à la notation de billets de trésorerie et à quelques émissions obligataires. Pourtant, dès le début des années 1990 le marché obligataire supplante largement, en matière de volume, le marché des billets de trésorerie, ce qui affaiblit l'activité de l'ADEF. D'autre part, la position monopolistique de l'ADEF est ébranlée dès 1988 avec l'ouverture de la branche française de Moody's qui désire s'implanter sur le marché de la notation d'émission domestique, mais aussi sur celui des émissions internationales des grandes entreprises françaises. Conséquence de cette nouvelle donne, l'ADEF est rachetée par S & P en janvier

⁵³ Source : <http://www.jcr.co.jp/about-jcr/atop.htm> - Japan Credit Rating Agency Ltd.

⁵⁴ <http://eng.nice.co.kr/> - NICE

⁵⁵ Source : <http://www.dbrs.com/> voir section « About DBRS »

⁵⁶ http://www.findarticles.com/cf_dls/m4PRN/2000_Oct_31/66570558/p1/article.jhtml

⁵⁷ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.29.

⁵⁸ Leftwich Richard, « Comment noter les agences de notation ? », *Les Echos.fr*, http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_3_1.htm, 2003.

⁵⁹ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.31.

⁶⁰ Les Echos.fr, « Les agences optimistes sur la poursuite du développement du rating en France », http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_3_2.htm, 2003.

1990, recréant ainsi une nouvelle situation de duopole des deux principales agences américaines.

En réaction à l'arrivée des deux agences américaines, l'agence Euronotation France voit le jour au début des années 1990 avec l'aide de capitaux privés. Celle-ci fusionne en 1992 avec la seule agence européenne ayant une véritable reconnaissance internationale, la britannique IBCA. Ce nouveau géant de la notation européenne rachète dans la foulée l'agence américaine Fitch en novembre 1997, puis Duff & Phelps en avril 2000 pour former Fitch Ratings. Si l'on peut penser a priori que cette nouvelle agence constitue une forme de contrepoids européen à la puissance des agences américaines, notamment du fait que son actionnariat est français, la situation semble être tout autre. En effet, la mise en place d'un double siège à New-York et Londres reflète en grande partie le caractère à dominante anglo-saxonne de la structure de cette entreprise et de son cœur d'activité.

Comme nous avons pu le constater, un nombre important d'agences de notation créées hors de Etats-Unis l'ont été avec l'aide des Etats, et malgré cela, n'ont pas été en mesure, pour la plupart d'entre elles, de s'imposer hors de leurs frontières. Cela peut s'expliquer par trois facteurs ; d'une part, les agences nationales ont été mises en place très tardivement. Leurs pendantes américaines sont quant à elles apparues dès le milieu du XIX^{ème} siècle, et ont pu développer, comme nous l'avons déjà évoqué, un savoir-faire et une position sur le marché qu'aucune agence récemment créée n'a été en mesure de leur contester. Il est en effet plus aisé de s'affirmer en ayant un historique de plus de cent ans qu'en revendiquant une expérience de quelques années seulement. D'autre part, les agences nationales ont souvent souffert d'un marché intérieur trop exigu pour être en mesure de se profiler en tant qu'acteur de poids ; en effet, les entreprises qui se financent sur les marchés internationaux se doivent de mettre en avant des ratings provenant d'agences reconnues mondialement, ce que seules les agences américaines sont en mesure de fournir. Enfin, la plupart des gouvernements n'ont pas, contrairement aux Etats-Unis, promulgué des règlements contraignants certains émetteurs à se faire noter au préalable par des agences. Comme nous l'avons vu, ce type de réglementation a eu pour effet de développer grandement les activités et le pouvoir des agences américaines.

Du fait de la relative faiblesse des initiatives nationales, S & P et Moody's ont pu développer leurs activités sur le plan international en créant leurs propres structures, mais aussi en rachetant les agences locales pour les intégrer à leur organisation. De ce fait, le duopole a en quelque sorte été exporté à l'étranger.

Même si elle a connu son apogée dans les années 1990, une nouvelle vague de rachat vise ces dernières années les agences des pays en voie de développement ou du Moyen-Orient. Ainsi Moody's a annoncé en 2003 la formation d'une joint-venture avec l'agence de notation égyptienne Finance and Banking Consultants

International (FINBI)⁶¹, et a pris quelques jours plus tard une participation dans l'agence israélienne Midroog Limited⁶². Cette nouvelle étape marque le début d'une expansion de ces agences dans des zones où leur présence est moins marquée.

3.2. Qui sont les acteurs détenant les agences de notation ?

Comme nous avons pu le voir dans la partie historique de ce chapitre, les agences de notation ont subi passablement de remaniements à travers les diverses fusions qui ont amené à la création des trois principaux acteurs du secteur. Pourtant, derrière ces rapprochements, on peut discerner les contours d'une stratégie de développement des agences par leurs principaux actionnaires. En effet, alors que l'on cite régulièrement les travaux et études de S & P, Moody's ou Fitch, l'identité de leurs propriétaires ou actionnaires de référence est beaucoup plus discrète. Pourtant, l'activité économique qu'est la notation financière étant un domaine particulièrement rentable⁶³, elle a amené plusieurs groupes industriels ou financiers à s'intéresser à ces agences. De ce fait, deux acteurs majeurs du rating sur trois ne sont pas indépendants, mais adossés à des groupes plus importants, aux activités très diverses :

Standard & Poor's est la propriété depuis 1966 du groupe McGraw-Hill, actif dans la presse économique (avec p.ex. : BusinessWeek et ses dérivés télévisuels), éducative, et professionnelle. Dans ce dernier segment, ce groupe fournit en particulier des informations sur le secteur des énergies (pétrole, gaz et nucléaire)⁶⁴ à travers diverses revues et un site Internet. Au-delà de ces activités de rating, S & P a développé différents indices boursiers, dont le plus connu est le S & P 500 qui regroupe les 500 plus importantes entreprises américaines⁶⁵.

Moody's est maintenant une entreprise indépendante, cotée en bourse. Elle est issue d'un spin-off en 2000 de la société Dun & Bradstreet, son ancien propriétaire depuis 1962. Certains actionnaires de référence détiennent des parts importantes. Ainsi on peut noter que le groupe financier Berkshire Hathaway, contrôlé par le très influent Warren Buffett, détient près de 16 % de Moody's, alors que les banques Goldman Sachs et Barclays en détiennent respectivement plus de 7 % et 3 %⁶⁶.

Fitch Ratings est détenue par la société de participation française Fimalac. Cette holding contrôle des entreprises très hétéroclites actives dans les services industriels, la fabrication de meubles haut de gamme, ou l'édition de la « Revue des deux

⁶¹ Dépêche d'agence : AWP/AFX ; « Moody's forme une joint venture avec une agence de notation en Egypte », 5 août 2003.

⁶² Dépêche d'agence : AWP/AFX ; « Moody's/Prise de participation dans l'agence de notation Midroog en Israël », 14 août 2003.

⁶³ Raimbourg Philippe, *Les Agences de Rating, op. cit.*, p.66.

⁶⁴ Platts, <http://www.platts.com/>

⁶⁵ S & P 500 Facts Sheet. <http://www.standardandpoors.com/> Section : Indices

⁶⁶ Yahoo.com Finance, <http://finance.yahoo.com/>. Etat au 12 juillet 2004.

mondes ». L'actionnaire de référence de Fimalac est Marc Ladreit de Lacharrière, détenant plus de 56 % de la holding⁶⁷. Ce dernier est d'ailleurs membre de conseils d'administration de grandes entreprises françaises telles que Renault, Sanofi-Sythelabo, L'Oréal, le groupe de distribution Casino ou encore la banque CCF, filiale de HSBC.

Sans pouvoir affirmer que les propriétaires ou actionnaires de référence influent sur l'activité quotidienne de ces agences, nous pouvons tout de même nous interroger sur certains points. Le premier est le risque de conflits d'intérêts qui peuvent surgir lors de la notation d'acteurs privés au sein desquels les propriétaires de ces agences ont un rôle actif. L'enchevêtrement des responsabilités ne peut ainsi en aucun cas garantir la fiabilité des notations, en particulier lorsque la structure capitalistique de l'agence la rend dépendante ou fragilisée par les décisions pouvant être prise par un ou plusieurs actionnaires. D'autre part, dans le cas de S & P, son adossement à un groupe actif dans les médias lui permet de s'assurer une certaine visibilité au sein de la presse économique et professionnelle. Le cas du magazine BusinessWeek édité par le propriétaire de S & P est en cela assez symptomatique. Les interventions d'analystes de S & P, souvent sous le titre « From S & P », se mêlent régulièrement aux articles des journalistes de la rédaction, sans qu'aucune mention ne signale que l'entreprise S & P est propriété de l'éditeur de BusinessWeek, contribuant ainsi à une forme de mélange des genres⁶⁸. En présentant ces interventions sur un pied d'égalité au contenu purement journalistique, cela légitime S & P en tant que source d'information critique. Rappelons tout de même que les agences de notation sont rémunérées pour leurs services par les acteurs bénéficiant de la notation, ce qui de facto place les analyses dans une catégorie différente des articles de journaux.

3.3. Méthodologie de travail des agences de notation

Dans le monde discret de la notation, la méthodologie utilisée par ces agences tenaient, il y a quelques années, du secret professionnel le plus sévèrement gardé. Aussi paradoxal que cela puisse être, les critères exacts d'évaluation appliqués aux acteurs notés n'étaient pas publiés par les agences de rating, alors même que S & P et Moody's assuraient chacune la notation de l'équivalent de 30 billions de dollars⁶⁹ d'émissions obligataires. Seules quelques informations relativement vagues étaient communiquées au public, sans que cela ne puisse donner une idée claire des critères utilisés et de leur pondération dans l'analyse. Depuis la fin des années 1990 les deux

⁶⁷ <http://www.fimalac.com/>, état au 12 juillet 2004.

⁶⁸ A titre d'exemple, voir le dossier spécial de BusinessWeek sur les crises financières au sein des marchés émergents :

http://www.businessweek.com/magazine/toc/03_39/B38510339global.htm. Etat au 12 juillet 2004.

⁶⁹ Adapté de la valeur américaine "trillions" ; Sinclair Timothy J., « Private Makers of Public Policy. Bond Rating Agencies and the New Global Finance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, op. cit., p.282.

principales firmes d'audit, S & P et Moody's, mettent à disposition du public des guides précisant quelques aspects de leur méthodologie et quelques ratios utilisés pour évaluer les entreprises et les débiteurs souverains (pays, cantons, municipalités, etc.). Mais comment se déroule concrètement le processus de notation ?

Pour Timothy J. Sinclair, même si le processus d'évaluation des entreprises et des débiteurs souverains diffère, la méthodologie reste la même⁷⁰. Pour une première notation, les agences de rating organisent des réunions avec les entités à évaluer pendant lesquelles elles réunissent les différentes données financières, tant quantitatives que qualitatives dont elles ont besoin. Dans le cas des débiteurs souverains, les agences s'intéressent notamment aux entrées fiscales, aux investissements publics, à la démographie, au service de la dette, au taux d'inflation/déflation, ou encore des prévisions économiques sur quelques années. D'autres éléments tels que les prévisions des entrées fiscales ou « *the professionalism of local government* »⁷¹ constituent d'autres facteurs dont l'évaluation est pour le moins hasardeuse, voire empreinte d'une inévitable subjectivité⁷². Chaque élément de l'analyse est évalué en interne par l'agence de rating et n'a pas le même poids dans la notation finale. Pour Sinclair, certaines informations communiquées aux agences peuvent rester confidentielles, et celles-ci indiquent faire elles-mêmes un travail d'audit afin de déterminer la véracité des données fournies et éventuellement les corriger. Pourtant, dans la pratique, il s'avère qu'elles se contentent bien souvent des données que les émetteurs leurs livrent. Cette lacune s'est d'ailleurs manifestée lors de la faillite d'Enron, entreprise pour laquelle les agences de notation n'ont pas anticipé les problèmes ; « *as became evident with Enron, none of the rating agencies, however, conduct independent audits themselves* »⁷³. Un autre cas spectaculaire est la mise en cessation de paiement de la ville de New York en 1975. Celle-ci était encore très bien notée quelques jours auparavant.

La seconde phase est l'interprétation des données par les analystes des agences qui, après avoir préparé un rapport de notation contenant une proposition de note, le font parvenir à l'émetteur. Ce dernier a la possibilité de faire part de ses objections s'il estime sa notation incorrecte. Dans la dernière phase du processus, le rating est validé lors d'une réunion avec l'émetteur et rendu public auprès des investisseurs.

Ce processus d'analyse reste pourtant encore flou. Pour Sinclair, « *next to the confidential information flows, the most secretive aspect of the bond rating business is the analytical process that bond rating firms conduct to arrive at their judgments.*

⁷⁰ Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, Vol. 8, n°1, 2003, p.149.

⁷¹ Sinclair Timothy J., « Passing judgement: credit rating processes as regulatory mechanisms of governance in the emerging world order », *Review of International Political Economy*, printemps 1994, p.140.

⁷² *Ibid.*, p.140.

⁷³ Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.150.

»⁷⁴. Et c'est bien là le coeur du problème. L'activité économique qu'est le rating repose avant tout sur l'expertise qu'ont développée ces agences. Il s'agit là de leur principal capital. Une publication de l'ensemble des critères de notation reviendrait pour elles à dévoiler l'essence même de leur activité. Pourtant, au vu de l'importance accordée aux notes de ces agences, le fait que le processus de détermination du rating se fasse au sein d'une forme de « black box » peut le rendre des plus contestables. Ceci d'autant plus que ces agences de rating exigent une transparence presque totale aux clients pour lesquels elles assurent une notation, alors que leur propre activité reste quant à elle passablement opaque.

Nous venons de voir le processus de notation tel qu'il est appliqué la plupart du temps. Pourtant, il faut garder à l'esprit que la notation est avant tout une activité commerciale pour les agences et cela conduit à des dérives issues de la concurrence que celles-ci se livrent pour décrocher certains mandats. L'une des pratiques en cours est la « notation sauvage » par laquelle une agence de rating va noter une entreprise ou un Etat sans que celui-ci l'ait sollicité. Ibrahim Warde cite⁷⁵ le cas d'un district scolaire de l'Etat du Colorado qui, en 1993, refusant de mandater Moody's pour la notation de son emprunt obligataire, se tourna vers l'agence Fitch pour l'établissement d'une note. La réaction de Moody's fut de noter particulièrement sévèrement cet émetteur sans son accord, ce qui fit échouer l'émission de l'emprunt. Pour Warde, « le procédé revient [...] à dire : " Payez-nous, sinon cela vous coûtera cher. " »⁷⁶. Une démarche similaire a été opérée dans le cas de l'Egypte en 1996 lorsque Moody's annonça qu'elle s'apprêtait à émettre une note non sollicitée. Le gouvernement décida alors de mandater lui-même l'agence de notation afin d'être intégré dans le processus d'évaluation, alors même qu'il n'avait à l'origine pas l'intention de lancer un emprunt obligataire dans l'immédiat. En s'entourant « des banques d'investissement Goldman Sachs et EFG Hermes, les dirigeants égyptiens se livrèrent à un bachotage forcené et s'empressèrent d'accéder aux exigences du Fond monétaire international en matière d'ajustement structurel. »⁷⁷. L'Egypte obtint la note « Ba2 », la plaçant au niveau du Mexique et du Venezuela, mais plus haut que des pays tels que le Brésil ou la Turquie et plus bas qu'Israël, ou la Tunisie.

Comme nous l'avons évoqué antérieurement, la notation financière est avant tout une activité économique qui procure de substantiels revenus. Dans le chapitre qui suit, nous allons nous intéresser d'un peu plus près aux modes de financement de la notation.

⁷⁴ Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.150.

⁷⁵ Warde Ibrahim, « Ces puissantes officines qui notent les Etats », *Le Monde diplomatique*, février 1997.

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ *Ibid.*

3.4. La notation comme activité commerciale

S'il y a quelques années les agences de notation financière tiraient la plus grande part de leurs revenus des publications qu'elles vendaient aux investisseurs ou aux banques, celles-ci engrangent actuellement plus de 75 % de leurs revenus des entreprises ou des instances étatiques les mandatant pour l'attribution d'une note. Les 25 % restants représentent des abonnements aux publications ou l'accès à leurs bases de données. A titre d'illustration, l'utilisation de ces services est facturée entre 15'000 et 65'000 \$⁷⁸ aux banques et investisseurs institutionnels, quant à une notation, son prix varie en fonction de la taille de l'entité à noter, mais se monte dans tous les cas entre une cinquantaine et plusieurs centaines de milliers de dollars. Ainsi, même si le processus d'attribution d'une note est fastidieux pour les entreprises ou les instances étatiques, celles-ci doivent le financer elles-mêmes, à l'exception de certains pays économiquement puissants et bénéficiant d'une forte crédibilité sur les marchés financiers (Grande-Bretagne, Allemagne, France, Suisse, Japon, etc.) pour lesquels les agences assurent ce service pour le compte des investisseurs, sans pour autant être rémunérées par les Etats en question. A l'exception de ce dernier cas de figure, somme toute assez marginal, on peut donc s'interroger si ces modalités sont compatibles avec l'indépendance des agences, dans la mesure où les acteurs notés sont également des clients. Pour Sinclair, le volume important de notation qu'effectuent les agences les mettent à l'abri des éventuels influences de certains clients. Au vu du nombre conséquent d'entités notées, la défection de quelques une d'entre elles ne mettrait pas en danger ces agences. D'autre part, leur activité est basée sur la crédibilité que les marchés leur portent. Elles ont donc tout à perdre d'un éventuel scandale lié à une note de complaisance « achetée » par un client. Ainsi même si on peut en partie évacuer ce risque, il n'en demeure pas moins que cette méthode commerciale peut soulever un certain nombre de questionnements, ceci d'autant plus que cette situation de duopole (S & P – Moody's), en restreignant les alternatives pour la clientèle, leur assure une telle emprise sur le marché qu'il est difficilement imaginable de voir une de ces agences abandonner ses activités suite à un éventuel scandale.

Comme nous allons le voir plus loin, le marché de la notation est fortement réglementé aux Etats-Unis et est pratiquement inaccessible à toute forme de concurrence. Associée au fait qu'un nombre croissant de régulateurs boursiers nationaux exigent une notation de la part des émetteurs d'obligations, cette position hégémonique des agences fait dire à Jonathan Macey, professeur de droit, « *they know that regulation creates a steady demand whatever they do. Fees paid to the raters [...] are better viewed as a form of tax, rather than a fee for service.* »⁷⁹. On

⁷⁸ Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.151.

⁷⁹ Testimony of Jonathan R.Macey, Cornell Law School, before the Committee on Governmental Affairs, United States Senate, 20 mars 2002, p.3. Cité par Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.156.

peut donc constater que les grandes agences de rating bénéficient ainsi d'une forme de rente de situation.

Même si ces acteurs de la notation restent discrets sur leurs chiffres, aidés par le fait que deux des trois plus grandes agences ne sont pas directement cotées en bourse et n'ont donc pas l'obligation de communiquer sur leurs résultats, on peut tout de même établir un tableau représentatif de leur chiffre d'affaire et de la marge qu'ils dégagent.

Tableau 4 : Résultats 2001 des trois principales agences de notation financière⁸⁰

Société	CA (2001)	Marge brute	% Mar. brut/ CA
Standard & Poor's	1477 Mio\$	435 Mio\$	29 %
Moody's	796 Mio\$	398 Mio\$	50 %
Fitch	341 Mio\$	80 Mio\$	23 %

On constate ainsi que la notation est une activité fort rentable avec des marges dont peu d'entreprises peuvent se prévaloir.

Accentuant cet effet de rente de situation que nous venons d'évoquer, on peut aussi souligner certaines contraintes supplémentaires pour les émetteurs. Celles-ci sont inhérentes à l'activité des agences et à leur rôle au sein des marchés. Il est en effet extrêmement difficile, une fois noté par une agence, de rompre tout lien avec celle-ci et de renoncer à son rating. Pour les investisseurs, la cessation d'une notation donne le sentiment d'une fuite face à la perspective d'une baisse de la note et peut soulever la méfiance du marché, craignant qu'il y ait quelque chose à cacher. Cela représente une forme de captation par les agences de rating des entités notées, qu'il s'agisse d'entreprises ou d'acteurs publics. Ainsi, l'anticipation d'une sanction du marché fige les rapports entre agences de rating et émetteurs, de sorte que la note peut être perçue comme une forme de non choix face aux pressions des investisseurs.

Nous allons dans le chapitre qui suit, à travers un cas empirique, tenter de montrer quelle influence le rating peut avoir sur la politique intérieure et extérieure des Etats.

3.5. La notation comme enjeu politique

Les cas de l'Etat du Colorado et de l'Egypte que nous avons présenté permettent d'illustrer le pouvoir de ces agence de notation en tant qu'acteurs privés prescripteurs de normes. L'Egypte par exemple, un pays n'ayant à ce moment pas besoin de lever de capitaux, s'est en quelque sorte vu contraint de structurer son économie pour entrer dans un standard leur permettant de récolter une note

⁸⁰ Véron Nicolas, « Microéconomie de la production de l'information financière », *Etudes et Conseil pour l'Information Financière*, juin 2003.

acceptable. On comprend ainsi mieux la pression que ces notes exercent sur les pays. L'enjeu étant bien entendu de se voir attribuer la note la plus élevée, afin d'une part de trouver des investisseurs acceptant de prêter des fonds, et d'autre part, de pouvoir se financer à des taux d'intérêt acceptables. Ce système entretient les inégalités entre pays et peut même, dans certains cas, les aggraver. En effet, les pays en voie de développement devront, du fait de leur note souvent médiocre, emprunter à des taux élevés, ce qui aura pour conséquence d'accentuer leurs difficultés et de les affaiblir au niveau international. D'un autre côté, les pays industrialisés n'ont aucun mal à trouver des capitaux à des taux favorables, dans la mesure où ils représentent un risque relativement faible pour les investisseurs.

Dans le cas des agences de notation financière, on se trouve donc typiquement dans une situation où des acteurs privés, ayant acquis une légitimité sur le marché du fait de l'expertise qu'ils ont pu engranger, usent de cette légitimité pour appliquer une forme de contrainte sur les Etats. Ceux-ci, du fait de l'acceptation générale du rating comme base de confiance au sein des marchés, se voient obligés à leur tour d'entrer dans ce système de référence en demandant une notation. A cela s'ajoute la contrainte inhérente au marché lui-même ; la notation devient une condition quasi-obligatoire pour entrer sur le marché des capitaux et y conclure des transactions. Ainsi, chaque acteur public se faisant noter reproduit, même inconsciemment, un schéma de pensée et contribue à sa diffusion.

Pour illustrer empiriquement l'influence des agences de notation sur les acteurs publics, nous allons brièvement traiter du cas de la dégradation de la note du Japon entre 1998 et 2002. Nous verrons ainsi comment le rating et les facteurs de standardisation qu'il présuppose, peuvent se trouver en total décalage avec la structure d'un Etat et la dimension culturelle qui entoure celle-ci. D'autre part, nous allons tenter de montrer quelle influence la notation peut avoir au niveau du débat politique et comment les agences de notation s'immiscent dans les actions de restructuration de l'Etat.

3.5.1. Le cas du Japon

Le cas du Japon s'inscrit dans le contexte de la fin des années 1990. A cette époque la plupart des pays de l'OCDE voient l'évaluation de leur dette s'améliorer. Le Japon, quant à lui, subit une dégradation de sa dette depuis quelques années déjà. C'est en avril 1998 que Moody's annonce qu'elle met la dette du Japon sous surveillance en vue d'une prochaine rétrogradation de sa note, tout en observant « *deep structural problems in Japan's economy that have defied conventional policy remedies* », de même que « *an apparent lack of consensus among policy makers on a medium-term strategy* »⁸¹. Cet avertissement est suivi d'une dépréciation du Yen

⁸¹ Roy Elizabeth, « Bearish News from Asia Sets the Tone », *TheStreet.com*, 23 juillet 1998. <http://www.thestreet.com/markets/wakeupcall/17553.html>

sur le marché monétaire pendant trois jours consécutifs⁸². Quelques semaines plus tard, Moody's dégrade effectivement la note du Japon, qui perd ainsi son « Aaa », et devient le second pays du G7, après le Canada en 1995, à devoir renoncer à la note la plus élevée. Cette annonce provoque de vives réactions au Japon ; du ministère des finances jusqu'au parlement, cette dégradation est considérée comme une « intimidation » et une absence totale de prise en compte de critères comme la balance commerciale excédentaire, les réserves à l'étranger ou le haut niveau de l'épargne. Sinclair cite l'analyse de Sakamoto Sakae pour qui, « *for the Japanese, the value of ratings is hard to understand, used as they are to trusting legal authority. He noted that the Japanese media – like some US Congressmen – initially described the rating firms as public-sector agencies* »⁸³. Cette confusion est d'ailleurs symptomatique d'une certaine incompréhension qu'un Etat soit jugé par un acteur privé.

Les conséquences de l'abaissement de la note du Japon se font rapidement sentir dans les modes de financement que le pays doit adopter. Dès 2000, le gouvernement s'abstient de solliciter les marchés pour se tourner directement vers les instituts bancaires. Cela est alors perçu comme un signe de faiblesse et une volonté de contourner une éventuelle réévaluation à la baisse de la part des agences. Malgré cela, début 2000, S & P annonce à son tour qu'elle met la note du Japon sous surveillance. En septembre 2000, Moody's dégrade à nouveau sa note et est suivie par S & P en février 2001 qui l'abaisse à « AA+ », en la justifiant par le blocage des réformes économiques dans le pays. Pour Sinclair, cette annonce est perçue comme « *a “clear criticism” of Japanese politicians and their ability to tackle reform.* »⁸⁴. Fin 2001, Moody's annonce à nouveau une mise sous surveillance de sa note, alors que S & P la dégrade une seconde fois le 28 novembre 2001. Quelques semaines plus tard, Moody's abaisse le rating de la dette japonaise exprimée en Yen à « Aa3 » et annonce que celle-ci reste sous surveillance négative. En février 2002, alors que Moody's annonce envisager de dégrader pour la troisième fois sa note, le Japan's Council on Economic and Fiscal Policy, une instance gouvernementale, l'accuse d'aggraver les problèmes de dette du Japon⁸⁵. En effet, l'abaissement successif de la notation par les deux plus grandes agences met le pays dans une situation difficile pour assurer son refinancement. D'autre part, cette situation oblige les banques à alléger leur position en obligations étatiques nipponnes, dans la mesure où celles-ci ne répondent plus aux critères de sécurité déterminés par la note des agences. A ce moment là, le Japon est au centre d'une sorte de « cercle vicieux », qui au fur et à mesure de l'abaissement de son rating, accentue les difficultés auxquelles il doit faire face. Pourtant, la pression des agences ne va pas cesser. Ainsi le 31 mai 2002,

⁸² Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.151.

⁸³ *Ibid.*, p.154.

⁸⁴ *Ibid.*, p.154.

⁸⁵ *Ibid.*, p.154.

Moody's abaisse de deux crans la dette japonaise exprimée en Yen, la qualifiant ainsi d'« investissement spéculatif », au même titre que les créances de pays tels que la Grèce, la Lettonie ou le Botswana ; « *pour la deuxième puissance économique du monde, une telle décision décrédibilise durablement les méthodes de notation* »⁸⁶. Dans les semaines qui suivent, Sinclair note que « *a veritable war of words was launched by senior Japanese government officials, adamant that Japan's current account surplus, foreign exchange reserves and international creditor status made comparisons with developing countries implausible. [...] On 26 April, a letter from Vice Finance Minister Haruhiko Kuroda explicitly criticises the agencies. The letter attacked the qualitative explanation of Japan's ratings, noting the absence of "objective criteria".* »⁸⁷. La crise va atteindre son paroxysme fin septembre 2002 lorsque l'émission d'un emprunt obligataire nippon va échouer devant le désintérêt des investisseurs.

Cette brève étude de cas nous permet de déterminer concrètement comment se manifeste la dynamique inhérente au rating et plus précisément les enjeux liés à l'abaissement d'une note. Pourtant, il est important de tirer quelques conclusions de ce cas, et de tenter de percevoir quelles contraintes symboliques et institutionnelles la notation exerce-t-elle sur les Etats.

3.5.2. *Le rating, facteur de déstabilisation ou opportunité de redéfinition des Etats ?*

Que peut-on conclure du cas empirique que nous venons d'examiner ?

Premièrement, on constate que les agences de notation financière se basent sur des paradigmes relativement standardisés qui excluent les spécificités locales ou nationales. Dans le cas du Japon, la structure particulière de l'économie est totalement ignorée et on tente d'y appliquer des modèles de type anglo-saxon qui contribuent à une forme de distorsion analytique.

Deuxièmement, les grandes agences ont régulièrement tendance à définir une forme d'orthodoxie politique et financière que les Etats devraient suivre, sous peine de voir leur note dégradée. D'ailleurs, les commentaires qui accompagnent la note⁸⁸ ne manquent en général pas de souligner ce qui devrait être entrepris par les gouvernements pour « améliorer », selon l'agence, la situation du pays. On peut faire l'hypothèse qu'à travers ces commentaires et leur intrusion dans la politique des Etats, les agences de rating contribuent à répandre une certaine conception de l'Etat libéral, ou tout du moins font preuve d'une forme d'ethnocentrisme assez manifeste.

⁸⁶ Joly Julie, Coste Philippe, « Les agences de notation en procès », *L'Express*, 12 février 2003.

⁸⁷ Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.155.

⁸⁸ Voir notamment : S & P Credit Wire, « S & P Cuts Japan Credit Rating », *BusinessWeek Online*, 15 avril 2002.

Troisièmement, au vu du cas du Japon, on constate l'influence considérable qu'exercent ces agences sur les marchés financiers. L'abaissement d'une note devient ici un enjeu de crise qui peut avoir des répercussions importantes sur l'Etat et son financement, et par extension sur sa stabilité politique et sociale. A ce propos, James Rosenau cite Thomas Friedman, éditorialiste au New York Times, qui sous forme de boutade, exprime un sentiment ayant le mérite de soulever un certain nombre d'interrogations : « *In fact, you could almost say that we live again in a two-superpower world. There is the U.S. and there is Moody's. The U.S. can destroy a country by levelling it with bombs; Moody's can destroy a country by downgrading its bonds.* »⁸⁹. Comme nous avons pu le voir, un pays aussi puissant que le Japon peut être déstabilisé par la prise de décision de ces agences, ceci dans la mesure où la notation a un effet de levier qui accentue les crises. Pour le dire autrement, les marchés financiers ont une architecture tellement dépendante des agences de notation qu'une baisse de leur évaluation a des effets autant psychologiques que légaux qui obligent les banques ou les fonds de pension par exemple à ne pas investir ou même à se désinvestir en dessous d'une certaine note. On peut enfin ajouter un dernier phénomène au sein des marchés que la notation peut engendrer, et qui nous est donné par Ibrahim Warde. Pour lui, « *le système renforce les inégalités et regorge d'effets pervers. Le plus spectaculaire étant celui que les Anglo-saxons appellent « self-fulfilling prophecy » : le simple fait de prévoir, même à tort, une déconfiture amène la déconfiture* »⁹⁰.

Quatrièmement, en prenant à « contre-pied » les précédentes conclusions, et en rejoignant en quelque sorte la conception de Louis W. Pauly, on peut penser que les agences de notation servent aussi de « bouc émissaire » aux Etats afin de concentrer la responsabilité de certaines décisions sur des acteurs extérieurs aux gouvernements. Pour Sinclair, « *States may not be victims of rating downgrades in all circumstances. Some times downgrades may help them temper demands from their citizens.* »⁹¹. Ainsi en désignant les agences comme responsables, les gouvernements peuvent se décharger du poids de certaines décisions et se protéger, des conséquences politiques de leurs décisions.

3.6. Vers une remise en cause du rôle des agences de notation ?

Les récents scandales qui ont émaillé l'économie américaine, avec les faillites d'Enron en 2001 ou de Worldcom en 2002, ont quelque peu mis à mal la réputation des agences de notation financière, accusées de n'avoir pas signalé à temps la dégradation des finances de ces entreprises. Sur le plan mondial, beaucoup

⁸⁹ Friedman Thomas L., « Don't Mess With Moody's » *New York Times*, 22 février 1995, p. A19. Cité par Rosenau James N., « States, Sovereignty, and Diplomacy in the Information Age », *Virtual Diplomacy Publications*,

<http://www.usip.org/virtualdiplomacy/publications/reports/jrosenauISA99.html>.

⁹⁰ Warde Ibrahim, « Ces puissantes officines qui notent les Etats », *Le Monde diplomatique*, *op. cit.*

⁹¹ Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, *op. cit.*, p.155.

d'observateurs ont relevé le rôle « d'aggravateurs de crises » des agences, notamment lors de la crise asiatique de 1997-1998⁹². A l'heure actuelle, un débat au niveau politique a d'ailleurs déjà lieu aux Etats-Unis, où la SEC désire « améliorer » les conditions de contrôle de ces agences. Pourtant, cela n'est pas forcément pour des raisons de renforcement des procédures de notation, mais plutôt pour éviter que l'Union européenne n'élabore sa propre réglementation. Comme l'indique Annette Nazareth, directrice de la division de « régulation des marchés » de la SEC, « *the EU is looking for us to take the lead. But I think if we don't address it, we'll find foreign regulators taking the lead.* »⁹³. En effet, en février 2004 le Parlement européen a voté un projet de loi, obligeant les agences de notation à s'enregistrer auprès d'une instance de régulation dont les modalités de création restent à définir d'ici au 31 juillet 2005 par la Commission européenne.

Au vu de ces embryons d'initiatives, le marché de la notation est-il en passe d'être véritablement régulé ? Il est permis d'en douter. Un débat similaire avait déjà eu lieu dans les années 1970-1980 après la faillite de la ville de New York, mais n'a débouché sur aucune réglementation supplémentaire, si ce n'est le fameux statut de Nationally recognized statistical ratings organization (NRSRO) introduit en 1975. Ce label, dont nous parlerons en détail plus loin, a été attribué par la SEC à huit agences de notation américaines, qui après fusions successives ne sont à l'heure actuelle plus que trois ; S & P, Moody's et Fitch. Loin d'être une forme de contrôle, le statut de NRSRO légitime plutôt les agences qui, étant reconnues par la SEC, peuvent se prévaloir de la « caution » d'une instance de régulation étatique. A l'heure actuelle, et malgré les réticences des agences de rating, une redéfinition du statut de NRSRO vers une plus grande ouverture à la concurrence est en discussion.

Du côté des agences, les scandales récents les ont obligé à mettre sur pied quelques réformes de leur mode de fonctionnement. Comme nous l'avons vu dans le chapitre traitant de leur méthodologie, celles-ci commencent à rendre public quelques critères d'évaluation utilisés dans leur rating. D'autre part, S & P a récemment créé de nouveaux symboles destinés à affiner les évaluations et indique maintenant lorsque le rating est issu de données publiques ou confidentielles. Pour Moody's, l'accent est plutôt porté sur une plus grande justification des notes attribuées et sur l'indication de l'éventuelle non-participation de l'émetteur au processus d'évaluation⁹⁴. Pourtant, pour King et Sinclair, ces quelques réformes reflètent plus une volonté croissante des agences de réduire les attentes du marché et

⁹² King Michael R., « Who triggered the Asian financial crisis ? », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, Iss.3, Automne 2001.

⁹³ Drawbaugh Kevin, « SEC under pressure to move on credit rater revamp », *Agence Reuters*, 17 juin 2004.

⁹⁴ Communiqué de presse de Moody's, « Moody's requests comment on proposal to disclose issuer non-participation in the rating process », 11 août 2004. <http://www.moody.com/>, Rubrique "Highlights".

du public envers leur activité, plutôt qu'un réel travail de redéfinition de leurs méthodes de travail⁹⁵.

4. Les normes comptables de l'IASC-IASB

4.1. Les origines des normes comptables

L'adoption des normes comptables de l'International Accounting Standards Board (IASB, anciennement IASC) en tant que standard européen étant imminent, il nous a paru pertinent, parallèlement à l'étude des agences de notation, de nous intéresser à ce phénomène de standardisation internationale en tentant de déterminer qu'est ce que l'IASC-IASB ? D'où cet organisme est-il issu ? Par qui est-il contrôlé ?

Pour comprendre la logique de la création de cet organisme, il est nécessaire de retracer un bref historique de la philosophie à l'origine des normes comptables anglo-saxonnes. L'adoption d'une comptabilité formalisée est relativement récente. Les premières réglementations remontent à 1844 en Grande-Bretagne, à travers des textes qui « *ont largement laissé à l'entreprise le soin de déterminer les informations financières à fournir aux actionnaires et les exigences en matière d'audit.* »⁹⁶. C'est à cette même époque que la profession d'auditeur se développe. Ces « *spécialistes en informations financières* »⁹⁷ fournissent aux entrepreneurs et aux actionnaires des services d'expertise et des conseils juridiques en matière comptable. Parallèlement à l'émergence de cette nouvelle corporation, se créent des associations professionnelles dont l'objectif est d'élaborer des techniques comptables nouvelles. Les traits de ce que sera la comptabilité anglo-saxonne du XX^{ème} siècle se tracent à cette époque déjà : pour Peter Walton, cela se caractérise par une faible réglementation par l'Etat, des principes comptables spécialement adaptés aux grandes sociétés anonymes, ainsi qu'une prise en main quasi-exclusive du développement des normes par la corporation des auditeurs, à travers leurs associations professionnelles.

On peut constater un parallèle intéressant avec le développement des agences de notation financière ; dans les deux cas, la montée en puissance d'une autorité privée de surveillance s'est faite devant la relative inaction des Etats. De plus, les capacités d'expertise ont été monopolisées par un nombre limité d'acteurs, qui obtenaient une certaine légitimité du fait qu'ils représentaient une force de proposition et de gestion de normes.

⁹⁵ King Michael R., Sinclair Timothy J., « Private Actors and Public Policy : A Requiem for the New Basel Capital Accord », *International Political Science Review*, Vo. 24, n°3, juillet 2003.

⁹⁶ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne*, 2^{ème} édition, La Découverte, Paris, 2001, p.5.

⁹⁷ *Ibid.*, p.5.

La grande liberté laissée aux corporations d'auditeurs se justifie par une perception de la comptabilité détachée de tout liens avec la notion de fiscalité. Dès la fin du XVIII^{ème} siècle, la Grande-Bretagne est confrontée à la nécessité de mettre en place un système fiscal, dans le but de financer son effort de guerre. La particularité de ce système, est qu'il est indépendant de toute comptabilité, et pour cause ; les normes comptables n'ayant pas encore été formalisées par une quelconque entité. Les critères de détermination de l'impôt sur le bénéfice ont donc été fixés par l'administration elle-même. Cette caractéristique, qui a été conservée jusqu'à maintenant, explique certainement cette liberté laissée aux auditeurs et à leurs associations professionnelles en matière de gestion des normes comptables. Pour l'administration britannique, ces normes n'étant qu'une perception de la réalité apparue plus tard à l'usage des investisseurs, parallèlement et indépendamment de ses propres critères de détermination de l'impôt. Comme le souligne Walton, « *la réglementation de la comptabilité dans les pays anglo-saxons résulte d'un partenariat entre l'Etat et la profession, où l'Etat fournit un minimum de règles et laisse à la profession le soin de les compléter et de contrôler l'accès à la profession. Selon l'approche anglo-saxonne, le gouvernement n'intervient que si un problème demeure insoluble sans lui.* »⁹⁸. C'est cette différence de perception qui caractérise le modèle anglo-saxon d'Etat « accompagnateur » versus le modèle d'Europe continentale, influencé par le droit romain, qui favorise plutôt le rôle de l'Etat « prescripteur ». A cela s'ajoute le fait que les corporations d'auditeurs assurent elles-mêmes un contrôle sur l'accès à la profession, de sorte que l'Etat n'intervient en rien dans le processus de formation ou d'évaluation des compétences. Le modèle anglo-saxon prône donc une autonomisation presque totale de la profession d'auditeur que cela soit au niveau de son accès ou de ses pratiques.

Cette conception de la comptabilité a largement été exportée dans les anciennes possessions britanniques, favorisée notamment par les liens entre les différentes sociétés d'audit, ou par l'origine de leurs fondateurs. Peter Walton cite le cas du cabinet américain Arthur Young – actuellement Ernst & Young – dont le fondateur était écossais⁹⁹. Les liens économiques entre les Etats-Unis, l'Australie ou le Canada ont aussi grandement contribué à l'adoption de normes se basant sur des principes similaires. A cela s'ajoute des échanges de techniques comptables, telle que la consolidation des comptes dans le cadre de la comptabilité de groupes, qui a son origine aux Etats-Unis, mais qui a rapidement été adoptée par d'autres pays¹⁰⁰. Ces échanges établissent les fondements d'une véritable comptabilité anglo-saxonne, favorisés par les liens privilégiés entretenus par les sociétés d'audit. Comme dans le cas de la Grande-Bretagne, les normes comptables se développent aux Etats-Unis dans une absence quasi-totale de régulation. Jusqu'en 1929, les différents Etats

⁹⁸ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne, op. cit.*, p.9.

⁹⁹ *Ibid.*, p.6.

¹⁰⁰ *Ibid.*, p.6.

américains sont souverains au niveau de leur législation sur les sociétés. C'est le krach de Wall Street qui va soudainement faire prendre conscience de la faiblesse des structures de contrôle de la comptabilité des entreprises. Comme dans le cas des agences de notation financière, de cet événement seront mises en place deux lois en 1933 et 1934, suivies par la création de la Securities and Exchange Commission (SEC) qui aura pour objectif la surveillance des entreprises cotées en bourse¹⁰¹.

La définition du rôle de la SEC ne modifie pas fondamentalement la philosophie basée sur une certaine autogestion des normes par les sociétés d'audit. En effet, la SEC ne sera habilitée qu'à intervenir dans le cas d'une infraction sur l'utilisation des règles comptables par une entreprise en particulier, mais ne se prononcera pas sur la définition et l'élaboration des principes comptables généralement admis (Generally Accepted Accounting Principles ou GAAP)¹⁰². D'autre part, cet organisme émet des recommandations qui doivent, « *dans la mesure du possible* », être respectées par les différents Etats américains dans l'élaboration de leurs législations sur les sociétés. On constate donc que le rôle de la SEC se résume à une supervision du fonctionnement des normes, mais en aucun cas à un contrôle intrusif sur l'établissement des règles comptables, d'où la pérennité d'un système relativement libéral, laissant une grande marge de manœuvre aux sociétés d'audit.

L'évolution de la réglementation américaine n'a pas fondamentalement modifié le rôle important dont jouissent les firmes d'audit dans le monde anglo-saxon. Durant la première moitié du XX^{ème} siècle, celles-ci ont progressivement tissé des liens avec leurs consoeurs outre-atlantique, répondant ainsi aux besoins de leurs clients multinationaux. Cette nécessité pour les firmes d'audit d'avoir une présence globale, à travers des réseaux de firmes correspondantes, a débouché sur une première fusion dans les années 1970, entre la britannique Coopers et l'américaine Lybrand, pour former Coopers & Lybrand. De huit firmes d'audit organisées sous forme de réseau international dans les années 1980, on n'en retrouve plus que six au début des années 1990, puis cinq quelques années plus tard. Surnommées alors les « Big five », leur nombre se limite actuellement à quatre¹⁰³ après le démembrement d'Arthur Andersen suite à son implication dans la faillite d'Enron. En quelques dizaines d'années, le nombre de firmes d'audit disposant d'un réseau international a donc diminué de moitié. Il est d'ailleurs aussi intéressant de constater, que l'ensemble des acteurs majeurs de l'audit sont des entreprises aux racines anglo-saxonnes. Cela peut notamment s'expliquer par le fait que la profession comptable a, dès ses début, travaillé sous forme de corporation, phénomène accentué par le fait que celle-ci définissait elle-même les règles comptables. Ainsi, il existait déjà une forme de coopération avancée entre ces acteurs, dans la mesure où ils se côtoyaient régulièrement, ce qui a probablement favorisé des rapprochements et fusions.

¹⁰¹ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne, op. cit.*, p.9.

¹⁰² *Ibid.*, p.7.

¹⁰³ Les « Big 4 » : PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG.

4.2. La création de l'IASC-IASB, ou vers une sous-traitance des normes comptables européennes

Fruit de l'initiative des grands cabinets d'audit, l'International Accounting Standards Committee (IASC) voit le jour en 1973 sur proposition de Henry Benson, alors associé de Coopers & Lybrand à Londres. Derrière cette organisation, ayant actuellement la forme d'une société de droit privé, se profile l'idée d'une unification des normes comptables internationales rendues « nécessaires » par la globalisation des marchés. Les organisations professionnelles de plusieurs pays¹⁰⁴, dont l'Australie, le Canada, le Japon, le Mexique, les Pays-Bas, l'Irlande, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France et les Etats-Unis sont invitées à s'y faire représenter. Alors même que la philosophie à la base de ce Comité est avant tout empreinte d'influence anglo-saxonne, les associations professionnelles de pays comme la France ou l'Allemagne, aux pratiques comptables pourtant différentes, s'associent à cette initiative. C'est ainsi une sorte d'alternative unique, par l'affirmation des méthodes anglo-saxonnes de gestion des normes comptables que se propose alors de diffuser l'IASC.

Pourtant, derrière la création de ce Comité, on retrouve des enjeux d'importance ; pour Peter Walton, « *officiellement, l'objectif de l'IASC était de répondre aux besoins de l'internationalisation. Certains prétendent que l'objectif officieux était de contrer la Communauté européenne* »¹⁰⁵. En effet, dès les années septante, la Communauté européenne dispose d'un choix de projets de directives concernant l'établissement de normes comptables au niveau européen. Les milieux professionnels anglo-saxons décident alors de contrer ce projet qui risque d'affaiblir, voir même de supprimer leurs prérogatives dans la gestion de ces normes. C'est de cette mobilisation qu'émerge l'IASC, qui rentre alors en concurrence directe avec les projets de la Communauté européenne. En effet, on peut penser qu'en institutionnalisant la gestion des normes comptables, il devient ainsi plus facile de défendre un modèle unique au sein d'une structure largement soutenue par la profession. Dans cette logique, l'invitation faite aux organisations professionnelles de différents pays peut être perçue comme une manœuvre permettant de légitimer ce modèle comme étant accepté par l'ensemble de la profession et ceci au niveau international. L'intégration des instances professionnelles allemandes et françaises est d'autant plus importante que le modèle de normes privilégié à l'époque par la Communauté européenne s'achemine plutôt vers une approche légale sur le modèle franco-allemand¹⁰⁶. On s'assure ainsi du soutien des professionnels de ces deux pays et on écarte ainsi un modèle concurrent. D'autre part, les instances européennes ayant largement consulté les associations nationales de comptables pour le choix d'une norme, il devient primordial pour l'IASC que son modèle soit soutenu par la

¹⁰⁴ Site web de l'IASB : <http://www.iasb.org/about/history.asp>

¹⁰⁵ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne, op. cit.*, p.8.

¹⁰⁶ *Ibid.*, p.8.

plupart des professionnels des grands pays européens. Mais la véritable opportunité de l'IASC va venir de la relative incapacité de la Communauté européenne à adopter un modèle crédible de normes. Pour Bernard Colasse, « *la chance stratégique de l'IASC-IASB fut le naufrage de l'harmonisation comptable européenne au début des années 1990. Le processus européen avait donné des résultats appréciables mais la lourde machine juridique des directives n'avait pu suivre les innovations financières de la décade précédente.* »¹⁰⁷. De ce fait, nombre d'entreprises européennes adoptent alors les normes américaines US-GAPP ou celles de l'IASC, seules gages d'une visibilité auprès des investisseurs internationaux. Cette situation a permis à l'IASC « *de présenter ses normes comme une alternative aux normes américaines, offrir ses services à la Commission européenne et d'une certaine façon « capturer » le pouvoir de normaliser de l'Union.* »¹⁰⁸. En effet, de plus en plus d'entreprises choisissant les normes américaines, cela a en quelque sorte accentué la nécessité pour l'Union Européenne (UE) de s'accorder sur des normes comptables communes¹⁰⁹. C'est ainsi qu'en juin 2000, la Commission européenne décide que les normes édictées par l'IASC deviendront obligatoires dès 2005 pour toutes les sociétés cotées en Bourse au sein de l'UE, enterrant ainsi ses projets de normes comptables européennes. En mars 2002, le Parlement européen approuve à la quasi-unanimité l'adoption de ces normes¹¹⁰.

Il est cependant important de souligner le rôle prépondérant qu'on joué les grandes firmes d'audit dans ce processus qui a mené l'UE à sous-traiter l'établissement de ses normes comptables à une entité privée. En effet, les normes édictées par l'UE n'ont jamais obtenu le soutien de ces firmes, ce qui a été l'une des raisons de la création de l'IASC. D'autre part, le désintérêt des grandes entreprises européennes pour le modèle de normes édictées par l'UE peut probablement aussi s'expliquer par l'opposition des firmes d'audit à l'application de ce modèle. En effet, celles-ci sont en première ligne en matière de conseil à leur clientèle pour le choix des normes comptables à adopter. Elles pouvaient ainsi aisément orienter leurs clients vers des normes susceptibles de récolter leur soutien, telles que celles de l'IASC-IASB dont elles étaient directement parties prenantes en matière décisionnelle, par le biais des différents comités composant l'organisation. Nous traiterons plus précisément le cas des firmes d'audit dans un chapitre ultérieur.

¹⁰⁷ Colasse Bernard, « Normes comptables internationales : L'Union Européenne se rebiffe, et après... », Version en pré-publication, *Sociétal*, n° 45, 3^{ème} trimestre 2004.

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ Une estimation de la Communauté européenne datant de 2001 relève qu'environ « 275 entreprises européennes cotées préparaient leur états financiers consolidés en fonction des normes IAS, et 300 environ avec les normes US GAAP. Les autres entreprises cotées (soit environ 6'500) utilisaient exclusivement leurs normes nationales. ». Dick Wolfgang, Zarlowski Philippe, « La diffusion de normes comptables internationales », Chapitre 4 in Dominique Plihon, Jean-Pierre Ponsard (sous la direction de), *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises ?*, La Documentation française (DF), Paris, 2002.

¹¹⁰ Lemaître Frédéric, « Les normes comptables au cœur des scandales boursiers », *Le Monde*, 7 août 2002.

Parallèlement à l'adoption des normes de l'IASC-IASB, et du fait que la Commission n'a pas en tant que telle de voix directe au sein de l'organisation, l'UE a désigné deux organes de coordination, afin d'assurer une forme de contrôle et de validation des normes émises par l'IASC-IASB. Le premier est le Comité de Réglementation Comptable¹¹¹ (CRC). Composé de représentants de différents Etats membres, il est chargé d'évaluer les propositions de l'IASC-IASB avant que la Commission ne les valide. Ce Comité «*joue en quelque sorte un rôle de filtre politique*»¹¹². La seconde instance mandatée est un organisme privé, composé de professionnels de la comptabilité, l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Celui-ci se voit chargé de «*suivre le travail de normalisation de l'IASC-IASB pour le compte de la Commission et d'entretenir une concertation technique avec le sous-traitant.*»¹¹³. Ce mécanisme semble pourtant doré et déjà poser problème. Depuis quelques mois, le CRC s'oppose à l'adoption par l'UE de deux normes¹¹⁴ de l'IASC alors même que l'EFRAG avait conseillé à la Commission d'approuver l'ensemble des normes «*en bloc*» comme le rappelle une lettre du Président du «*groupe technique*» de l'EFRAG datée de juin 2002 et envoyée à la Commission européenne, dans laquelle on peut lire ; «*[...] the IASB is actively reviewing a number of the current standards and a number of changes and improvements are expected to result from this review. We shall consider all changes to those standards when promulgated and give our advice on those changes at that time. However, this does not in any way affect the advice given in this letter that the current standards should be endorsed "en bloc".*»¹¹⁵. Dans ses propos, le Président de l'EFRAG tend à faire signer à la Commission une forme de blanc-seing, avant même que toutes les adaptations voulues par le CRC notamment ne soient appliquées aux normes de l'IASC-IASB. C'est en analysant d'un peu plus près la composition du groupe d'«*experts techniques*» de l'EFRAG que l'on peut en partie comprendre cette sorte d'empressement. On constate que sur ses onze membres¹¹⁶, quatre, dont le Président de ce groupe, occupent actuellement ou ont occupé dans le passé des postes à responsabilité au sein de l'IASC. Un membre fait actuellement partie du cabinet d'audit Deloitte & Touche (et a été précédemment

¹¹¹ Le CRC a été instauré par la Commission conformément aux dispositions de l'article 6 du règlement (CE/1606/2002) relatif à l'application des normes comptables internationales (IAS). Liste des membres du CRC : http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/docs/arc/arc-members_en.pdf

¹¹² Colasse Bernard, «*Normes comptables internationales : L'Union Européenne se rebiffe, et après...*», *op. cit.*

¹¹³ *Ibid.*

¹¹⁴ Les normes 32 et 39 concernant l'application dans les comptes de la «*juste valeur (fair value)*» sont contestées par la France, la Belgique, l'Italie et l'Espagne.

¹¹⁵ Lettre du Président du groupe technique de l'EFRAG mandaté pour conseiller la Commission européenne en matière d'adoption des normes de l'IASC-IASB : http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/docs/ias/efrag/efrag-2002-06-endorsement-letter_en.pdf

¹¹⁶ Voir annexe 7.1. - Liste des membres du groupe d'experts techniques de l'EFRAG

Président de l'IASC), un autre de KPMG, quatre autres sont membres d'un organisme professionnel de régulation comptable dans leur pays (Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Pays-Bas), quant au reste, ils occupent des postes dans diverses multinationales. Ainsi comme l'indique Bernard Colasse, « [...] l'on peut s'interroger sur la composition de l'EFRAG où l'on retrouve des personnes appartenant majoritairement à de grands cabinets, tout comme les membres de l'IASC-IASB ; sont-ils de vrais contradicteurs de ces derniers ? »¹¹⁷. On peine en effet à imaginer des membres actuels, tout comme d'anciens membres désavouer l'IASB-IASC alors même qu'ils y exercent encore un rôle ou qu'ils ont, dans la passé, contribué à sa construction et son affirmation sur le « marché » des normes comptables.

On constate que l'enchevêtrement des responsabilités est tel qu'il est difficile de dire dans l'intérêt de quelle partie l'EFRAG agit effectivement. La plupart des membres sont impliqués dans un nombre d'organes si important qu'il ne peuvent pas être considérés comme neutres, ceci d'autant plus lorsqu'ils travaillent au sein de l'organisation dont ils ont le mandat d'évaluer la pertinence des normes ; ils sont ainsi à la fois juge et partie. D'autre part, on peut percevoir une forte dissymétrie dans l'organisation de la consultation qu'a définie la Commission ; on y retrouve en effet deux organes privés, l'IASC-IASB et l'EFRAG, et un seul Comité issu du secteur public sous la forme du CRC. Cette dissymétrie est d'ailleurs accentuée par le fait que les membres du CRC, défendant des positions différentes, affaiblissent de fait ce Comité. On constate en effet un groupe de quinze pays favorables à l'adoption de l'ensemble des normes de l'IASC-IASB, alors que d'autres, à l'image de la France, la Belgique, l'Italie ou l'Espagne s'opposent, à travers leur minorité de blocage, à la norme 39 notamment. Cela confirme que les normes comptables, au-delà de l'aspect technique, font avant tout partie d'un référent culturel et que l'imposition de nouvelles normes n'est pas un acte anodin. Cela met aussi en lumière le fait que certains pays ont historiquement des normes comptables nationales fortes et bien établies, alors que d'autres voient dans l'adoption des normes de l'IASC-ISAB un moyen de renforcer des normes comptables nationales faibles, voire même inexistantes. Cette absence de cohésion au sein même du CRC ne permet pas à ce Comité de jouer le rôle de contrepois politique efficace, alors même qu'il est l'émanation des pays membres de l'UE et devrait à se titre jouer un rôle de premier plan en matière décisionnelle.

On peut aussi s'interroger sur la réelle capacité de l'UE à garder un contrôle sur l'adoption de ces normes comptables. L'un des principaux problèmes se situe au niveau de l'absence de représentation de la Commission au sein de l'IASC-IASB. En effet, les décisions de cette organisation sont communiquées à la Commission à

¹¹⁷ Colasse Bernard, « Normes comptables internationales : L'Union Européenne se rebiffe, et après... », *op. cit.*

posteriori. Le processus décisionnel au sein de l'IASC-IASB se déroule sans jamais se référer directement à la Commission, ce qui revient à lui nier toute possibilité d'adaptation des normes en cours d'élaboration. Pourtant, la sous-traitance de l'élaboration des normes ne signifie pas pour autant laisser carte blanche à l'IASC-IASB, « *il convient que l'Union puisse suivre et, éventuellement, infléchir les activités de l'IASC-IASB. Ce suivi devrait être à priori d'autant plus facile à effectuer que ces activités se déroulent selon un processus immuable, le fameux due process. Ce processus est censé permettre à quiconque le souhaite, à n'importe quelle partie concernée, de faire part de ses observations ou commentaires sur les normes en cours d'élaboration.* »¹¹⁸. Mais comme le souligne Bernard Colasse, s'immiscer dans ce processus et le suivre de bout en bout nécessite des ressources intellectuelles et financières considérables, et cela a pour effet de donner un avantage non négligeable aux acteurs les plus puissants et en particulier les « Big four » qui mènent un lobbying important au sein de ce *due process*. Le rôle de l'EFRAG étant de représenter la Commission au sein de ce processus, et au vu de ce que nous avons précédemment décrit, on comprend aisément que les intérêts de l'UE ne sont tout simplement pas défendus de manière crédible au sein des comités d'élaboration de ces normes.

Le suivi des normes en cours d'élaboration étant pour l'instant presque inexistant pour l'UE, on peut s'interroger si celle-ci a réellement des moyens de s'y opposer à *posteriori* ? Malgré l'actuelle fronde menée par le CRC contre les normes 32 et 39, et même si l'UE a le droit de ne pas homologuer une ou plusieurs normes qui ne lui conviendrait pas, il est permis de douter du pouvoir de l'UE de s'opposer à moyen terme aux normes établies par l'IASC-IASB et ceci pour trois raisons :

La première, et nous l'avons déjà mentionnée, est la faiblesse des instances de consultation que sont le CRC et l'EFRAG. L'une étant pour l'instant bloquée par des luttes internes entre les différents Etats membres. Quant à l'autre, son indépendance par rapport aux travaux de l'IASC-IASB est des plus contestables. Ces mécanismes de contrôle sont ainsi tellement flous que l'on peut légitimement penser que la Commission ne sera qu'une « chambre d'enregistrement » des décisions prises par l'IASC-IASB.

La seconde raison est inhérente à la diffusion mondiale des normes de l'IASC-IASB. L'UE n'est en effet pas la seule « utilisatrice » ou « cliente » de ces normes¹¹⁹, ce qui ne lui permet pas d'imposer ses volontés et aurait certainement pour conséquence une levée de bouclier des autres Etats reconnaissant ces normes. Pourtant, l'UE pourrait certainement faire valoir quelques prérogatives, dans la mesure où elle constitue une « cliente » de choix pour l'IASC-IASB et, de par son

¹¹⁸ Colasse Bernard, « Normes comptables internationales : L'Union Européenne se rebiffe, et après... », *op. cit.*

¹¹⁹ Les normes de l'IASC-IASB sont utilisées dans de nombreux pays, notamment en Asie ou en Suisse par exemples.

importance économique, aide à légitimer cette organisation privée sur le marché des normes comptables.

La troisième raison est peut être la plus délicate. Si la Commission désire marquer son opposition aux normes de l'IASC-IASB en réclamant des mesures d'exceptions ou l'élaboration de normes *bis*, elle verra disparaître l'essence même de la raison de l'adoption de ces normes. En effet, alors même que l'objectif initial était une standardisation comptable, l'UE ne sera alors plus considérée comme compatible avec les normes IASC-IASB « officielles » et son « cas d'exception » rendra plus aléatoire la reconnaissance de la comptabilité des entreprises européennes par des Etats tiers. Le système a donc une tendance à enfermer l'UE dans une logique du non choix.

4.3. Développement de l'IASC-IASB

Nous avons jusqu'à présent analysé les problèmes relatifs à l'adoption de ces normes IASC-IASB au sein de l'UE. Il est pourtant important de s'intéresser d'un peu plus près au développement de cette organisation privée. Avant d'aller plus en avant, il est nécessaire d'apporter quelques précisions sur l'évolution de sa nomenclature. De 1973 à 2001, le normalisateur s'appelait « International Accounting Standards Committee » (IASC) et son comité exécutif était le « Board » de l'IASC. Ce « Board » édictait des « International Accounting Standards » (IAS), d'où le nom à l'époque de normes IAS. A partir de 2001, le normalisateur s'appelle « International Accounting Standard Board » (IASB) et les normes qu'il produit sont les « International Financial Reporting Standards » (IFRS). Pour plus de clarté, nous avons préféré utiliser, dans ce travail, les termes de IASC lorsqu'il s'agit de la période avant 2001, et IASC-IASB après 2001.

A ces débuts, l'IASC était avant tout une organisation regroupant des associations professionnelles comptables des principaux pays industrialisés. Pourtant, elle a rapidement pris de l'importance, dans la mesure où elle constituait, comme nous l'avons précédemment exposé, un formidable outil permettant de concurrencer tous projets de normes comptables européennes que prévoyait d'édicter l'UE. Pour Peter Walton, « *les Anglo-Saxons redoutaient que ces normes comptables supranationales ne fournissent un modèle de référence pour les activités internationales. Or, la Communauté est dominée par des pays dont le modèle comptable légal diffère radicalement du modèle anglo-saxon.* »¹²⁰. Les normes de l'IASC, développées sur le modèle anglo-saxon, permettaient d'apporter à l'UE une solution « clés en main » défendue par un puissant lobbying britannique. Walton évoque aussi le rôle des firmes d'audit, qui en soutenant massivement l'IASC, en ont fait une sorte de cheval de Troie leur permettant de susciter une forte demande

¹²⁰ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne, op. cit.*, p.17.

d'experts en comptabilité anglo-saxonne¹²¹. Il est d'ailleurs intéressant de constater que depuis ses débuts, l'IASC a confié l'établissement des normes à des groupes de travail majoritairement composés d'auditeurs associés aux grands cabinets d'audit.

En 1973, lors de sa création, L'IASC se doit, pour assurer sa crédibilité et son financement, d'y associer les associations professionnelles de différents pays, afin d'offrir un panel justifiant son activité internationale. Le premier soutien fut apporté par l'Institut of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW), puis les représentants des professionnels de la comptabilité en Allemagne, Australie, Canada, Etats-Unis, France, Mexique, Japon, Pays-Bas rejoignirent l'IASC. Alors même que la plupart de ces pays ne partagent pas la philosophie comptable anglo-saxonne, l'IASC a bénéficié des réseaux d'influence des grandes firmes d'audit qui, par leur activité internationale, ont permis de fédérer des représentants de pays n'ayant pas un intérêt direct à voir une domination des règles comptables anglo-saxonnes. Rappelons à toutes fins utiles que depuis sa création, aucune instance publique ou étatique n'a été directement représentée au sein de l'IASC.

Jusque dans les années 1980, l'IASC s'attela à nouer des alliances, tout en contribuant à la convergence des normes concernant les filiales étrangères des entreprises américaines. Ces travaux furent d'ailleurs repris par les normalisateurs américains, canadiens et britanniques. Pourtant, à cette époque, l'IASC ne représente pas encore une véritable alternative aux normes nationales communément utilisées par les entreprises. Quelques années plus tard, le rôle de l'IASC commence à prendre de l'ampleur quand la Bourse italienne décide que l'ensemble des entreprises cotées ont l'obligation de se conformer aux normes de l'organisation. Ce premier succès est suivi par le soutien de l'International Federation of Accountants (IFAC), qui regroupe les principales organisations professionnelles. Pour Peter Walton, « *l'alliance entre l'IASC et l'IFAC bénéficia à l'IASC qui pu désormais faire valoir cet appui de la profession comptable dans le monde* »¹²². L'organisation va profiter de cette alliance pour accélérer son développement international en y intégrant un unique pays en voie de développement, dont les frais de représentation seraient pris en charge par l'IFAC. Cette contribution, que l'on peut qualifier de dérisoire tant elle met en évidence la dissymétrie de pouvoir entre les instances provenant de pays industrialisés et celles des pays du Tiers-monde, ne sera pas un acte « gratuit » de la part de l'IASC. Elle va lui permettre, comme nous allons le voir plus loin, d'imposer ses normes au sein des pays en voie de développement en se prévalant d'une certaine légitimité du fait de la participation d'un de ces pays à ses réunions. On peut pourtant penser que le poids d'un unique pays du Tiers-monde ne sera pas un gage de véritable représentativité au sein de cette organisation, d'autant plus que la position de celui-ci est encore affaiblie par sa dépendance

¹²¹ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne, op. cit.*, p.17.

¹²² *Ibid.*, p.18.

financière à l'organisation. Cette situation a permis au Board de l'IASC, alors que son activité stagnait et qu'elle peinait à s'affirmer, d'endosser « [...] *le rôle de normalisateur pour les pays en voie de développement bien que la comptabilité anglo-saxonne, essentiellement orientée vers les besoins des grandes entreprises et des marchés de capitaux, ne convienne guère aux besoins des pays en voie de développement.* »¹²³.

En 1987, de nouvelles perspectives s'ouvrent pour l'IASC lorsque l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)¹²⁴ élabore un projet de normes comptables communes qui devront être adoptées par l'ensemble des entreprises cotées sur les bourses membres de cette Commission. La présence de la plupart des instances de régulation boursières des pays industrialisés au sein de cette Commission représente alors une véritable opportunité pour l'IASC de s'imposer en tant que normalisateur supranational incontournable. Du côté de l'OICV, cette volonté d'unification des exigences comptables découlait du désir de ses membres de faciliter les cotations sur plusieurs places boursières en permettant aux entreprises de se contenter d'une forme unique de comptabilité reconnue par toutes les instances de régulation. Cette décision, qui favorisait principalement la place boursière new-yorkaise du fait qu'elle réunit l'ensemble des investisseurs internationaux d'importance, n'était politiquement pas neutre. Pour Peter Walton, il était exclu d'adopter les normes américaines pour fixer une réglementation supranationale en matière de principes comptables, « *l'OICV devait adopter des normes dont la provenance était moins gênante ou élaborer ses propres normes.* »¹²⁵. Cela constituait une forme de « quitte ou double » pour l'IASC ; soit l'OICV décidait d'édicter ses propres normes et l'IASC se voyait de fait marginalisée, soit l'OICV décidait de travailler en collaboration avec l'IASC et le rôle de celle-ci se voyait renforcé. C'est finalement cette seconde solution qui a été choisie par l'OICV.

Dès 1989, l'IASC travaille avec l'OICV afin de faire converger les normes comptables vers un modèle acceptable pour cette dernière. Mais c'est en 1993, alors que l'IASC commence à être soutenue financièrement par de grandes entreprises, que l'OICV suspend sa collaboration pour analyser les conséquences de l'adoption de certaines normes de l'IASC. Pour Peter Walton, ce revirement du comité technique de l'OICV provient certainement du fait que la SEC ne voyait plus un

¹²³ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne*, op. cit., p.19.

¹²⁴ L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), ou IOSCO en anglais, a été fondée en 1983 sur les bases d'une organisation préexistante qui réunissait onze instances de régulation boursière du continent américain. Dès 1984, les premiers membres non américains furent représentés au sein de cette organisation (France, Indonésie, Corée du Sud et Grande-Bretagne). A l'heure actuelle, 181 membres composent l'OICV, soit environ 90% des instances de régulation boursières dans le monde (dont la SEC, l'Autorité des marchés financiers française, la Financial Services Authority britannique, ou encore la Commission fédérale des banques en Suisse). Source : Site Internet de l'IOSCO : <http://www.iosco.org/> Rubrique « About IOSCO ».

¹²⁵ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne*, op. cit., p.20.

intérêt immédiat dans la reconnaissance des normes de l'IASC pour les entreprises cotées aux Etats-Unis. Alors que le régulateur américain semblait favorable à des concessions dans le but d'internationaliser les Bourses américaines, la cotation à New York de l'entreprise allemande Daimler-Benz eu pour effet de donner l'impression aux américains que les entreprises étrangères étaient prêtes à accepter les conditions initiales de la SEC. Une adaptation de son règlement en faveur des normes IASC ne lui semblait dès lors plus nécessaire. Cette décision a donné un coup de frein subit au développement de l'IASC. En 1995 l'arrivée de Bryan Carsberg, ancien haut fonctionnaire britannique et ancien membre du FASB¹²⁶ va relancer les activités de l'IASC. Au terme d'un long travail d'adaptation aux demandes de l'OICV, cette dernière recommande en 2000 à ces membres « *d'autoriser les émetteurs internationaux à utiliser les trente normes IASC 2000 pour préparer leurs états financiers, [tout en précisant que] l'autorisation des normes IAS puisse être conditionnée à la réalisation notamment de « traitements supplémentaires » en termes de réconciliation, de divulgation ou d'interprétation des normes.* »¹²⁷. Cette référence à l'accord passé entre l'IASC et l'OICV peut à priori apparaître anodine. Pourtant c'est l'enjeu même de la définition de ce que seront les normes IASC de demain qui se joue dans cette notion de « traitement supplémentaire ». En effet, l'OICV est avant tout une organisation dominée par la SEC qui bénéficie de la position incontournable et du poids au niveau international de la place boursière américaine. On imagine mal une initiative soutenue par l'OICV qui ne recueillerait pas le consentement du régulateur du premier marché financier mondial. L'acceptation des normes de l'IASC par les Etats-Unis revient en théorie, à condamner à terme les normes américaines US GAAP imposées par la SEC mais, « *en pratique, à la fin 2001, la SEC continuait d'exiger des entreprises utilisant les normes IAS qu'elles présentent un état de rapprochement avec les normes US GAAP, ce qui limite de fait la portée de la reconnaissance des normes IAS. Il semble en effet que, pour les instances de reconnaissance de normalisation comptable aux Etats-Unis, la mise en application de ce principe reste subordonnée à une convergence accrue des normes IAS vers les normes US GAAP.* »¹²⁸. Cela revient à dire, que l'UE, ayant notamment adopté les normes de l'IASB-IASC pour empêcher une adoption massive des normes américaines par les entreprises européennes, risque de se voir imposer, de manière indirecte, les normes qu'elle voulait justement éviter. D'un autre côté, le fait que l'UE ait adopté les normes IASC-IASB rend cette organisation privée moins dépendante de l'OICV, dans la mesure où elle n'a plus nécessairement besoin de cette dernière pour légitimer son modèle de normes

¹²⁶ Le Financial Accounting Standards Board (FASB) est l'organisme chargé d'édicter les normes comptables américaines US GAAP pour les entreprises cotées aux Etats-Unis. Il est en quelque sorte l'équivalent de l'IASC aux Etats-Unis.

¹²⁷ Dick Wolfgang, Zarlowski Philippe, « La diffusion de normes comptables internationales », *op. cit.*

¹²⁸ *Ibid.*

comptables, même si une absence soudaine de reconnaissance des normes IAS de la part de l'OICV serait des plus préjudiciable pour la crédibilité de l'IASC-IASB. Enfin, il convient tout de même de relativiser le rôle de l'OICV, qui du fait de sa structure et « *en l'absence d'une régulation mondiale des marchés financiers, [...] ne peut guère être plus qu'un lieu de coordination et son poids face à l'IASB s'en trouve quelque peu réduit.* »¹²⁹.

Au-delà du débat sur la convergence des normes IASC-IASB vers un modèle similaire à celui des Etats-Unis, la reconnaissance des normes IASC-IASB par l'OICV répond à la même problématique que pour l'UE. Il s'agit dans les deux cas d'acteurs publics – plus précisément d'une association d'instances publiques de régulation dans le cas de l'OICV – qui a sous-traité l'élaboration de normes à un acteur privé. Pour Geoffrey R.D. Underhill, on se trouve dans un cas où « *Technological and product innovation have made regulators heavily dependent on the expertise of industry analysts for the skills involved in implementing regulation. This closed policy community constitutes another case of Moran's "esoteric politics", wherein an elite group works out the management of its own vital interests without wider public involvement.* »¹³⁰. Au vu des deux cas que nous avons traité, on peut parler de véritable captation de la compétence normative par l'IASC-IASB et les firmes associées à cette organisation.

4.4. La structure de l'IASC-IASB

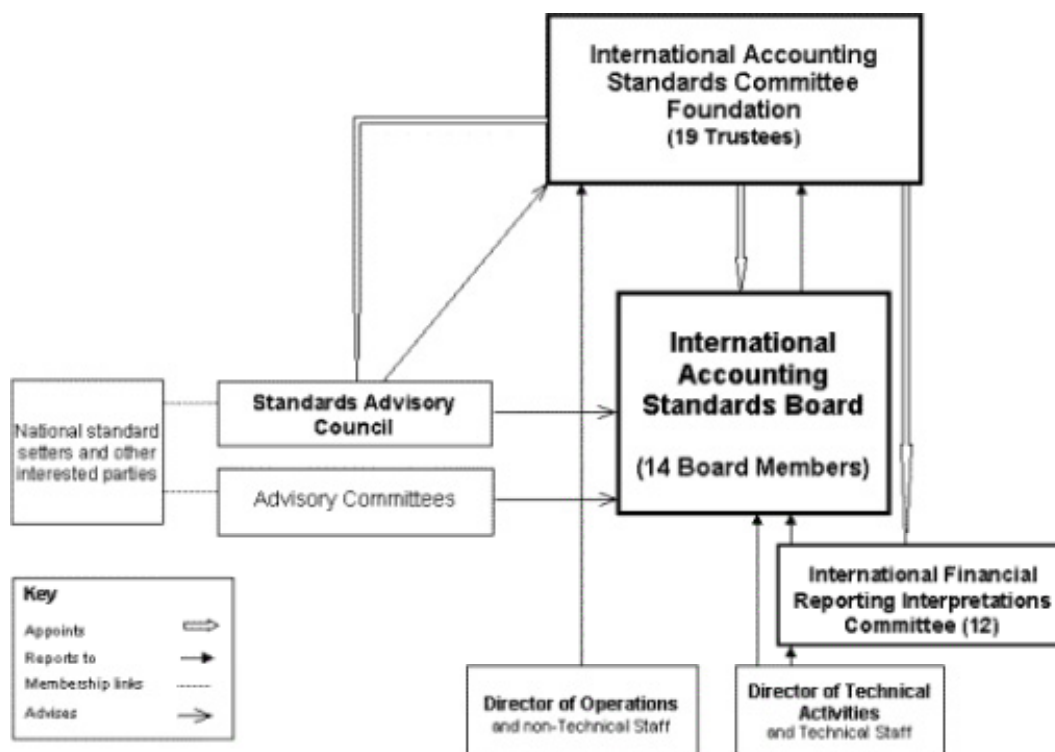
Dans les chapitres précédents, nous avons vu comment l'IASB-IASC s'est imposée en tant que sous-traitant des normes comptables européennes puis, après un bref historique de son développement, nous avons mis en lumière le caractère résolument anglo-saxon de la philosophie de cette organisation et les risques que ces normes soient phagocytées par les normes comptables américaines jusqu'à une convergence vers un modèle unique qui échapperait au contrôle de l'UE – si tant est que ce contrôle ne lui ai pas déjà échappé. On ne saurait pourtant être complet sans s'intéresser de plus près à la structure même de l'IASB-IASC qui reflète les racines de cette organisation et qui n'est pas sans jouer un rôle d'importance dans la définition de sa ligne de conduite.

Comme nous l'avons déjà précisé, l'IASC est à l'origine une société de droit privé. Son organisation a été entièrement remaniée en 2000 et une nouvelle structure a été mise sur place en janvier 2001. L'un des objectifs annoncé de cette réorganisation a été de couper une partie des liens entre l'IASC-IASB et les organisations professionnelles comptables. Pourtant, nous allons voir que l'objectif est loin d'être atteint.

¹²⁹ Crouzet Philippe, Véron Nicolas, « La mondialisation en partie double ; La bataille des normes comptables », *Les cahiers « En Temps Réel »*, N°3, avril 2002. p.12.

¹³⁰ Underhill Geoffrey R. D., *The New Order in International Finance*, Palgrave MacMillan, New York, 1997, p.31. Nous soulignons.

Figure 1 : Structure actuelle de l'IASC-IASB¹³¹



Ainsi, dès 2001, l'IASC-IASB se présente comme une « organisation non gouvernementale de droit privé », avec à sa tête la Fondation IASC établie dans l'Etat du Delaware aux Etats-Unis sous la présidence de Paul Volker, ancien Président de la US Federal Reserve Bank¹³² de 1979 à 1987. Le rôle de la Fondation IASC est principalement de récolter des fonds pour l'organisation et de nommer les membres du « Board » de l'IASB. La composition de ses 18 membres actuels¹³³ souligne le fort ancrage des firmes d'audit au sein de cette organisation. On trouve ainsi un représentant d'Ernst & Young International, un autre de PricewaterhouseCoopers, un de Deloitte Touche Tohmatsu et enfin un ancien représentant de KPMG. A leurs côtés, siègent des représentants de multinationales, des universitaires et un ancien directeur de la SEC. Sur l'ensemble des membres, huit d'entre eux sont anglo-saxons. A noter qu'un seul membre est issu d'un pays en voie de développement, le Brésil, alors que ceux-ci ont, dans leur ensemble massivement adopté les normes comptables de l'IASC-IASB, et ceci sous pression de la Banque Mondiale, qui exige que toute demande de prêt liée à un projet respecte ces normes internationales¹³⁴. A noter que l'ONU apporte aussi son soutien

¹³¹ Figure extraite du site web de l'IASB : <http://www.iasb.org/about/structure.asp>

¹³² Appelée aussi « Fed », l'US Federal Reserve Bank est la banque centrale des Etats-Unis.

¹³³ Voir annexe 7.2. pour la liste complète au 10 août 2004.

¹³⁴ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne*, op. cit., p.25. Walton précise à ce propos que la Banque mondiale a elle-même directement subventionné l'IASC dans le passé. L'auteur ajoute que la Banque mondiale collabore aussi avec les grands cabinets d'audit et diverses organisations

dans la diffusion de ces normes dans les pays en voie de développement à travers une cellule d'aide à la transition en matière de réglementation comptable.¹³⁵

Selon la nouvelle structure que nous venons de présenter, l'IASB devient l'instance de normalisation de l'organisation. Son siège est à Londres. A sa tête, David Tweedie¹³⁶, ancien associé de KPMG, ancien professeur d'université et ancien président de l'instance de normalisation britannique. Parmi les 13 autres membres¹³⁷, on retrouve un ancien représentant de KPMG, un représentant de Deloitte & Touche, et un ancien représentant de PricewaterhouseCoopers. A noter que trois membres ont anciennement œuvré au sein du normalisateur américain, le FASB. Enfin, sur 14 membres au total (y compris le Président et Vice-président), on retrouve 10 représentants anglo-saxons.

Le budget de l'IASB est d'environ 18 millions de dollars en 2001, soit l'équivalent de celui de son pendant nord-américain le FASB. La répartition des coûts est la suivante : 30 % financés par les firmes d'audit, 56 % par des entreprises industrielles ou de service et 14 % par des gouvernements, associations professionnelles ou institutions internationales.

Qu'en est-il de la représentativité géographique de l'IASB ? A première vue, cette organisation est bel et bien sous dominance anglo-saxonne, bien que le règlement de l'IASB s'oppose, sur le papier, à toute hégémonie géographique ou d'intérêts¹³⁸. L'IASB souligne la provenance géographique des membres, et bien qu'elle les considère comme représentant de tel ou tel pays, ceux-ci ne représentent en aucun cas les instances officielles du pays en question. Dans un article du journal *Le Monde*, Gilbert Gélard, membre français de l'IASB indiquait : « [...] je ne représente pas la France, Je suis salarié de l'IASB, je vote en mon âme et conscience. »¹³⁹. D'autre part, les membres ne provenant pas d'un pays anglo-saxon sont souvent représentant d'une firme d'audit dont la philosophie de travail est calquée sur le modèle anglo-saxon. Ainsi, on ne peut en aucun cas considérer ses membres comme représentant une autre vision de la comptabilité. Le processus de nomination étant interne à l'organisation (l'IASB nomme les membres de l'IASB), on imagine mal qu'une personne à la philosophie comptable opposée à l'IASB, ou se prévalant d'une nouvelle tendance, puisse être cooptée au sein de l'IASB. Cette organisation fonctionne donc presque en circuit fermé et ne peut pas être perçue comme une instance de normalisation représentant l'ensemble des tendances de la

comptables internationales dans le but « d'améliorer l'infrastructure de la comptabilité (lois, audit, déontologie, éducation) dans le monde. ».

¹³⁵ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne*, op. cit., pp.24-25.

¹³⁶ Source : site web de l'IASB : http://www.iasb.org/about/iasb_chairman.asp

¹³⁷ Voir annexe 7.3. pour la liste complète au 10 août 2004.

¹³⁸ L'article 20 du règlement de l'IASB souligne que : "The Trustees shall ensure that the IASB is not dominated by any particular constituency or geographical interest." Ce qui dans les faits ne semble pas respecté. <http://www.iasb.org/about/constitution.asp>. Etat au 31 août 2005.

¹³⁹ Lemaître Frédéric, « Les normes comptables au cœur des scandales boursiers », op. cit.

comptabilité actuelle. Du fait du fort corporatisme au sein de l'IASC-IASB, l'émergence de contre-pouvoirs au sein de l'organisation est pratiquement impossible. Le risque inhérent à cette situation est la paralysie d'un système d'élaboration de norme dont l'ensemble des membres adhère à un référent idéologique pratiquement similaire.

Au vu de ce qui précède, on comprend mal que certains gouvernements, ou entités supranationales (telle que l'UE) sous-traitent l'établissement de leurs normes à l'IASC-IASB. On constate d'ailleurs qu'aucun représentant d'un gouvernement ne siège au sein de la Fondation IASC ou à l'IASB. Les propos de M. Gélard, le « représentant français » au sein de l'IASB ne laissent d'ailleurs planer aucun doute sur le peu d'égards que l'organisation porte aux instances étatiques lorsqu'il déclare, à propos des anciens projets d'élaboration de normes comptables au sein de l'UE, que « *le sujet est beaucoup trop complexe pour être confié aux politiques* »¹⁴⁰. Ce détachement de la part des Etats est d'autant plus surprenant que ceux-ci, en adoptant les normes de cette organisation, n'ont pratiquement aucune possibilité de faire entendre leurs voix au sein des comités de gestion de l'IASC-IASB. Ce n'est donc qu'à l'aide d'éventuels groupes de liaison, comme nous l'avons vu dans le cas de l'UE, que peuvent s'établir une communication et un échange entre les représentants gouvernementaux et l'IASC-IASB. Cependant, au sein même de ces groupes de liaison, siègent souvent les représentants des mêmes organisations ou firmes d'audits présentes aux comités de l'IASC-IASB. Cela peut notamment s'expliquer par la véritable captation de l'expertise par les grandes firmes d'audit qui s'imposent comme interlocuteurs presque uniques en se prévalant de leur maîtrise des normes comptables qu'elles contribuent elles-mêmes à définir. La « complexité du sujet » évoquée par M. Gélard en est d'ailleurs symptomatique et reflète plus généralement un discours d'« expert » visant à promouvoir le fait que l'Etat ne serait plus capable d'assurer la gestion de pans entiers de son activité traditionnelle (sécurité, normes financières, gestion de fonds publics, etc.) et que des entreprises privées, dans notre cas les firmes d'audit, seraient plus à même d'assurer le bon fonctionnement des normes comptables en tant que « spécialistes ». On peut penser que l'expertise est avant tout une question de moyens financiers et qu'un processus d'édiction de normes de la part d'un ou plusieurs Etats serait immanquablement confronté à la question du financement et aurait toutes les chances d'être remis en cause à ce niveau.

Les différents éléments que nous venons de présenter permettent de mettre en évidence une partie du réseau d'influence tissé autour de l'IASC-IASB et de ses membres. C'est ainsi un véritable maillage qui comprend firmes d'audit, entreprises multinationales et banques, dont l'aspect le plus frappant est cette dominante anglo-saxonne, jusque dans la structure à double siège aux Etats-Unis et à Londres. Il est

¹⁴⁰ Lemaître Frédéric, « Les normes comptables au cœur des scandales boursiers », *op. cit.*

d'ailleurs intéressant de constater que même si le FASB et l'IASC-IASB sont concurrents, il s'échange, entre ces deux organisations, un nombre important de membres¹⁴¹. D'autre part, le Président de la Fondation IASC, Paul Volcker, du fait de ses activités précédentes, est naturellement marqué par le modèle de normalisation américain. Cela soutient l'idée d'un véritable pont idéologique entre les normalisateurs des deux plus importantes places financières mondiales. Comme nous l'avons déjà vu auparavant, même si l'une se prévaut de son ancrage pseudo-européen et l'autre de sa dominance sur le continent nord-américain, les fondements de ces deux organisations est à rechercher historiquement dans les liens entre cabinets d'audit américains et britanniques et leur volonté d'uniformiser les normes comptables au niveau mondial. Le fait que ces cabinets ont tour à tour fusionné entre eux, jusqu'à la création des « Big four » actuels, a accentué leur puissance et leur rôle au sein des instances de normalisation. Ce sont eux qui, jusqu'à nos jours, matérialisent ce pont entre les deux côtés de l'Atlantique et diffusent largement cette idéologie comptable anglo-saxonne dont des organisations telles que l'IASC-IASB ou le FASB se nourrissent. Dans le chapitre suivant, nous allons donc nous intéresser de plus près à ces firmes d'audit dont on ne peut certainement pas négliger le rôle au sein des instances de normalisation des normes comptables.

4.5. Le rôle des firmes d'audit

Les noms des principales firmes d'audit sont familiers de tout un chacun, mais leur rôle et l'influence qu'elles exercent sur l'économie mondiale sont encore peu connus. Cela tient notamment au fait que ces entreprises sont particulièrement discrètes et communiquent peu sur leur activité en dehors d'un cercle professionnel.

Les principales firmes d'audit sont au nombre de quatre ; PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG. Comme nous l'avons évoqué précédemment, elles résultent de la fusion successive de cabinets d'audit britanniques et américains tout au long du XX^{ème} siècle passant d'une dizaine de cabinets, à huit, puis six au milieu des années 1980 à cinq en 1998 avec la fusion de Price Waterhouse et Coopers & Lybrand, pour arriver enfin à quatre après la dissolution de Arthur Andersen¹⁴². Elles sont communément appelées les « Big four » du fait de leur rôle de premier plan dans le monde de l'audit et des réseaux internationaux qu'elles ont tissé. Leur puissance financière est très importante, dans la mesure où les secteurs d'activité dans lesquels elles évoluent sont des plus rémunérateurs. Il est pourtant difficile de se procurer des chiffres détaillés concernant leurs activités car nous avons à faire à des entreprises non cotées en bourse et qui n'ont pas d'obligation légale de rendre publics leurs résultats

¹⁴¹ L'un des derniers transferts notable est celui de Bob Heartz, un Américain qui siégeait à l'IASB et qui, après avoir démissionné le 1^{er} juillet 2002, a pris la direction du FASB.

¹⁴² Ramirez Carlos, « Du commissariat aux comptes à l'audit ; Les Big 4 et la profession comptable depuis 1970 », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n° 146-147, août 2003, p.62.

annuels. On peut pourtant se faire une idée plus précise de leur taille au vu de leur chiffre d'affaire global dont le total de 56,4 milliards de dollars représente l'équivalent approximatif du PIB de pays comme la République Tchèque ou la Hongrie¹⁴³. Leur chiffre d'affaire global est d'ailleurs en constante évolution, avec près de 20 % d'augmentation entre 2002 et 2003 et plus de 88 % d'augmentation entre 1996 et 2003¹⁴⁴.

Tableau 5 : Chiffre d'affaire global 2003 des quatre principales firmes d'audit¹⁴⁵

Firme	Chiffre d'affaire global 2003
PricewaterhouseCoopers	16,0 Md\$ (juillet à juin)
Deloitte Touche Tohmatsu	15,1 Md\$ (juin à mai)
Ernst & Young	13,1 Md\$
KPMG	12,2 Md\$
Total	56,4 Md\$

L'étendue de leur présence au niveau international est aussi assez significative de la capacité de diffusion de leur modèle au niveau comptable. Cela s'explique en grande partie par la structure de ces firmes. Organisées en réseau, chaque bureau national est une entité indépendante détenue par un certain nombre de partenaires, à l'image d'une coopérative. Ces bureaux doivent cependant adopter des standards de travail définis par l'entité chapeautant l'ensemble des bureaux nationaux. Cette dernière est d'ailleurs, pour l'ensemble des firmes d'audit, basée aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne. Ce modèle organisationnel, même s'il peut paraître anodin, reflète pourtant une partie de la force de ces firmes. Chaque bureau national étant juridiquement indépendant, l'ensemble de la structure ne peut être atteinte ou mise en danger par la défaillance d'un des bureaux. Cela permet en général de souligner l'autonomie du siège local en cas de problème, tout en dégageant de tout responsabilité le réseau international. Ceci à une exception près ; si le bureau américain, qui constitue la « carte de visite » de chaque firme, connaît des défaillances, comme ce fut le cas avec Arthur Andersen, l'ensemble de la structure peut être dissoute. Cependant, dans le cas d'Andersen, l'ensemble des bureaux hors Etats-Unis ont rapidement été intégrés aux autres firmes d'audit, sans devoir juridiquement répondre des actes de leur bureau américain. Dans ce cas, ce ne fut

¹⁴³ Source : OCDE

¹⁴⁴ Calculs par recoupement de diverses sources : sites Internet des firmes d'audit et Strange Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy, op. cit.*, p.135.

¹⁴⁵ Source : Sites web : <http://www.pwc.com>, <http://www.deloitte.com>, <http://www.ey.com>, <http://www.kpmg.com>.

pas une faillite de la firme à proprement parler, mais plutôt une dissolution, dont les conséquences, autres que symboliques, ont été moindres. La structure en réseau permet donc une adaptabilité élevée et une forme de protection grâce à la possibilité de se distancer des sources de problèmes en se dédouanant d'une quelconque responsabilité dans la gestion des instances locales tout en prônant une « intégrité sans failles » dans leurs activités.

Tableau 6 : Nombre de pays couverts et effectifs globaux des quatre principales firmes d'audit¹⁴⁶

Firme	Nb de pays couverts	Nb d'employés
PricewaterhouseCoopers	139	122'820
Deloitte Touche Tohmatsu	144	119'770
Ernst & Young	140	103'000
KPMG	148	98'900

Au vu de ces données, on constate que ces firmes d'audit sont de véritables entreprises globales qui couvrent la quasi-totalité des pays ayant une activité économique significative.

Comment expliquer un tel développement, tant géographique que financier, de ce type d'acteurs privés ? Ces firmes d'audit tirent leur force des conditions de développement dont elles ont bénéficié. Comme nous l'avons détaillé précédemment, les conditions libérales d'élaboration des normes comptables en Grande-Bretagne, puis aux Etats-Unis ont laissé une grande autonomie à la corporation des auditeurs pour la définition des normes, sans que l'Etat n'interfère dans leur travail. De cette autorégulation, se sont développés des cabinets d'audit qui se sont peu à peu affirmés comme incontournables du fait des capacités d'expertise qu'ils détenaient. Parallèlement, le développement des sociétés par actions nécessitait un effort d'information accru de la part des entreprises pour convaincre les actionnaires en leur fournissant des données chiffrées, afin qu'ils évaluent en toute connaissance de cause les risques inhérents à leur investissement. C'est ainsi que le rôle des auditeurs est rapidement devenu primordial pour les entreprises, car ils endossaient le rôle d'intermédiaires de confiance en certifiant la conformité des comptes avec la situation financière réelle de l'entreprise. Les premières lois, apparues en Grande-Bretagne dès la fin du XIX^{ème} siècle, rendaient même obligatoire la validation des comptes sociaux par un auditeur. Leur fonction répondait en cela à une demande récurrente du monde de la finance ; la réduction

¹⁴⁶ Sources : Sites web : <http://www.pwc.com>, <http://www.deloitte.com>, <http://www.ey.com>, <http://www.kpmg.com>. Etat au 31 août 2004.

maximum de l'incertitude. On peut d'ailleurs faire un parallèle avec les agences de notation financière, qui répondaient aux mêmes préoccupations des investisseurs et qui, tout en bénéficiant d'un contexte juridique favorable à leur activité, ont réussi à s'imposer en tant qu'instances de validation au niveau de la solidité financière des entreprises.

L'obligation juridique de faire appel à un auditeur a permis à cette corporation de bénéficier d'une forme de rente de situation. Pourtant, l'importance de leur tâche n'est, à l'époque déjà, pas en corrélation avec leur responsabilité personnelle. Comme le note Susan Strange, « *Thus the auditor was responsible for assuring shareholders that the accounts gave a "full and fair view" of the state of the business. Though this was thought necessary to prevent them being defrauded of their investment, the auditor was not responsible if, nevertheless, fraud did occur.* »¹⁴⁷. D'autre part, « *in the British and American systems, what constituted a "full and fair view" was (not entirely accidentally) left vague, undefined by set rules, and therefore subject to the "professional" judgement of the accountant.* »¹⁴⁸. On se trouve donc dans une situation où les auditeurs sont à la fois juges et parties ; ils contrôlent les comptes et déterminent les normes à adopter pour la tenue de ces mêmes comptes.

La véritable expansion des grandes firmes d'audit date d'une quarantaine d'années. Cette évolution est à mettre en parallèle avec la globalisation de plus en plus importante des entreprises et l'émergence de multinationales déployant des activités sur l'ensemble de la planète. Auparavant, chaque Etat définissait le rôle qu'il accordait aux auditeurs et ces derniers opéraient principalement sur le territoire national. Leur rôle va évoluer en même temps que leur clientèle ; les entreprises transnationales déployant des activités dans de nombreux pays, leur demande vers des services tout aussi globalisés et réunis au sein d'une même entité va déboucher vers les modèles de grandes firmes d'audit américano-britanniques que nous connaissons actuellement. Le fait que ces mastodontes de l'audit proviennent tous de Grande-Bretagne ou des Etats-Unis s'explique, selon Susan Strange, par le fait que « *the large number of old-established British multinationals gave an advantage to the large Anglo-American accountancy partnership to whom many of them were already regular clients. That familiarity, combined with the domination of New York and London as financial centres, helped a process of concentration in which large partnerships swallowed small ones.* »¹⁴⁹. D'autre part, la construction en réseau de partenaires, comme nous l'avons expliqué précédemment, a permis à ces firmes de s'étendre plus rapidement qu'avec une structure d'entreprise intégrée, dans la

¹⁴⁷ Strange Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy*, op. cit., p.136. Nous soulignons.

¹⁴⁸ *Ibid.*, p.136. Nous soulignons.

¹⁴⁹ Strange Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy*, op. cit., p.137.

mesure où cette construction plus légère permet d'éviter des besoins massifs en capitaux. Ceux-ci étant souvent apportés par les partenaires désireux d'ouvrir un bureau national. Le principal capital de ces firmes étant leur marque, la taille a rapidement constitué un avantage d'importance sur la concurrence et leur a permis d'acquérir une réputation d'acteur agissant sur l'ensemble des marchés au fur et à mesure de leur expansion internationale.

De nos jours, les activités commerciales des firmes d'audit sont assez diverses. Elles vont de la vérification et validation des comptes des entreprises jusqu'au conseils juridiques, fiscaux et stratégiques. A quatre, elles détiennent plus de 90 % du marché de l'audit auprès des 100 plus importantes entreprises britanniques et des 500 plus grandes entreprises américaines (Fortune 500). Pourtant, au vu de leurs activités variées et du rôle qu'elles jouent sur la stratégie même des entreprises, on peut s'interroger sur les risques de conflits d'intérêts résultant de ces relations de proximité. En effet, même si historiquement les Etats de type anglo-saxons ont laissé une grande liberté aux auditeurs dans la définition de la comptabilité, la position de ces derniers en tant que tiers garant de la bonne application des règles de la profession fait face au problème actuel du degré de relation avec leurs clients. Avec le développement de nouvelles activités, le mandat des auditeurs change fondamentalement et il devient alors difficile de définir leur position vis-à-vis des entreprises qu'elles contrôlent. Pour Susan Strange, « *There is [...] a more general possible conflict inherent in the client-auditor relationship, in which the accountant is both policeman and defence counsel, so that partners can act both as financial brokers and consultants as well as auditors.* »¹⁵⁰. On peut ajouter que traditionnellement, l'auditeur est l'émanation des actionnaires et de l'Etat dans le contrôle des entreprises. Une relation trop proche nuit au détachement nécessaire à cette tâche qui doit avant tout être effectuée avec un regard critique, ce qui ne peut plus être garanti lorsque l'auditeur est lié à la stratégie d'ensemble de son client. D'autre part, le fait d'être rémunéré par la société dont on contrôle les comptes ne peut qu'affaiblir la crédibilité de ces procédures ; « *[...] in the great majority of cases, their biggest paymasters are large transnational corporations. The accountants are handsomely paid, and in return they legitimise a version of the truth that suits the paymaster.* »¹⁵¹.

Ces distorsions de la relation entre auditeur et client ont d'ailleurs contribué aux récentes affaires de fraudes comptables de la part d'un certain nombre de grandes

¹⁵⁰ Strange Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy*, op. cit., p.139. Nous soulignons.

¹⁵¹ *Ibid.*, p.144. Susan Strange se réfère aussi à une citation de R.W. Perks : « Professional accountants need uncertainty, lack of clarity, professional judgment and general mystification to maintain their distinction from ordinary people. But if were generally realised that accounting principles have more to do with ritual and magic than with clarity or consistency, there would be a general loss of confidence in the accountancy profession and the financial statements that it produces. » Perks R.W., *Accounting and Society*, Chapman and Hall, Londres, 1993, p.158.

entreprises (Enron, Worldcom, Tyco, Xerox, Dynegy, etc.) et à la dissolution de la firme Arthur Andersen, accusée de complicité dans l'élaboration d'une comptabilité « créative » destinée à masquer les pertes de la société Enron. Dans ce cas précis, la firme Andersen collaborait aussi avec Enron dans le cadre de mandats annexes à la révision des comptes. Ces cas de scandales impliquant des firmes d'audit ne sont pas des phénomènes récents, et sont d'ailleurs loin d'être uniques. A titre d'illustration, on peut citer le cas de la faillite de la banque Barings en 1995, dont le réviseur Deloitte n'avait pas signalé le manque de contrôle au sein de la filiale de Singapour, ce qui avait permis à un trader de cette même filiale, de cumuler des millions de dollars de perte sur investissement, jusqu'au « naufrage » définitif de l'institut bancaire.

Le statut de prestataire « multiservices » tend à être remis en cause aux Etats-Unis, d'où il ressort une certaine volonté d'incitation, au travers notamment de la loi Sarbanes-Oxley¹⁵², à une séparation plus nette des départements relevant de l'audit de ceux relevant des services annexes de conseil. En Europe, le processus de réflexion n'est pas aussi abouti et les firmes d'audit peuvent toujours proposer de nombreux services de conseils, sans pour autant être remises en cause. Les exemples précédents mettent en lumière, à notre avis, la faiblesse du système d'autorégulation, dont les origines remontent à une époque où les auditeurs limitaient leurs services à la révision des comptes, et où le marché de l'audit était beaucoup plus fragmenté qu'actuellement. Ceci permettait une remise en question plus aisée des méthodes de travail au sein des associations professionnelles. L'affirmation d'acteurs hégémoniques limite les possibilités de remise en question des processus de travail, dans la mesure où les firmes prédominantes répandent des méthodes qui se voient adoptées par un ensemble d'acteurs de moindre importance ; les standards de l'industrie étant souvent dictés par les acteurs les plus puissants. Cette diffusion idéologique est d'ailleurs en partie matérialisée par la palette de formations, publications, ou « workshops » proposés par les grandes firmes d'audit, activités qui leur permettent de promouvoir une certaine perception de la comptabilité, et viennent en appui au travail de diffusion des normes internationales au sein desquelles ces géants de l'audit se retrouvent fortement représentés.

On peut aussi penser que le soutien aux normes comptables internationales relève avant tout d'une stratégie commerciale. La complexification des normes, dont les grandes firmes d'audit participent à l'élaboration, les favorisent sur le marché, dans la mesure où à un certain niveau de technicité comptable, elles sont presque les seules à pouvoir fournir l'expertise nécessaire à l'interprétation et à l'application de certaines normes. De ce fait, elles ont tout intérêt à encourager une complexification normative, qui leur assurera une position hégémonique dans la fourniture de

¹⁵² SEC : <http://www.sec.gov/spotlight/sarbanes-oxley.htm>
Summary of Sarbanes-Oxley Act of 2002 :
http://www.aicpa.org/info/sarbanes_oxley_summary.htm

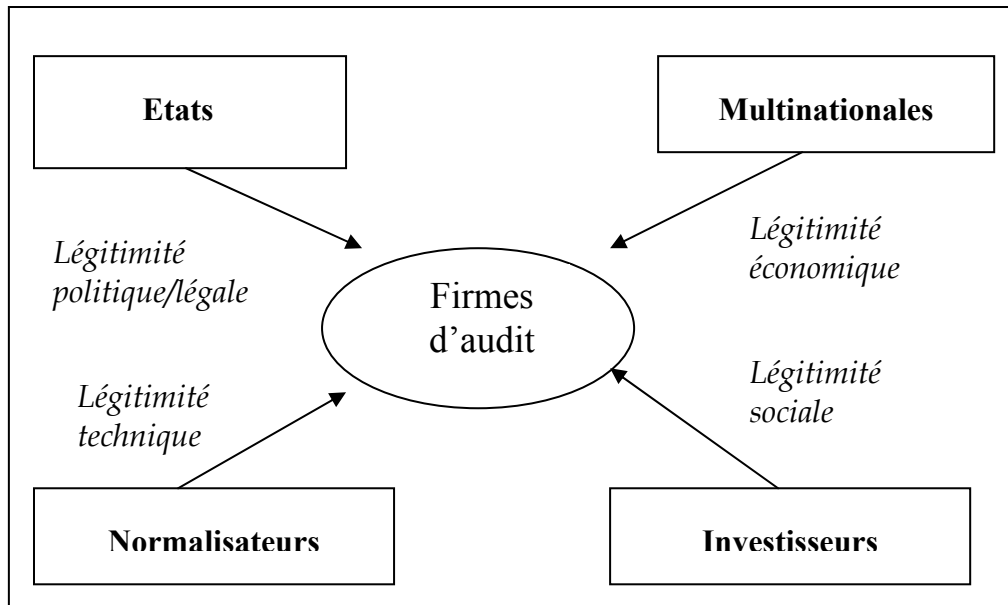
prestations à un certain nombre d'entreprises multinationales dont les mandats sont souvent les plus rémunérateurs. Pour expliquer une partie de ce phénomène, il est intéressant de se baser sur l'Ecole de pensée de l'Efficient Markets Hypothesis (EMH), qui part de l'hypothèse qu'un marché au sein duquel l'information est librement disponible fonctionne, par définition, efficacement. Dans le cas qui nous intéresse, on peut émettre l'hypothèse que la captation de l'expertise comptable par ces grandes firmes va accentuer leur hégémonie sur le marché de l'audit. Dans une structure non réglementée par l'Etat, le monopole de l'information constitue un avantage concurrentiel certain, d'autant plus lorsque, comme les firmes d'audit, on est à la fois producteur d'information – à travers les régulateurs comptables tels que IASC-IASB - et utilisateur de cette même information.

4.5.1. Les relations entre firmes d'audit et Etats

Les relations entre les Etats et les firmes d'audit sont relativement complexes, dans la mesure où, comme paradigme premier, les firmes d'audit tirent leur légitimité du rôle de contrôle qu'elles exercent à travers une sorte de « mandat légal » des Etats. En d'autres termes, et sans prétendre que les firmes d'audit travaillent spécifiquement pour l'Etat, il n'en est pas moins vrai qu'elles exercent une fonction de vérification définie par un *corpus* législatif ; dans la plupart des pays industrialisés, l'auditeur atteste de la bonne tenue et de la véracité d'une comptabilité. Il s'agit ainsi avant tout d'une fonction sociale qui permet aux investisseurs de conserver une certaine confiance dans les résultats affichés par les entreprises. Le rôle des auditeurs est d'autant plus important que l'ensemble des marchés financiers se base sur le postulat de la véracité des comptes, et un doute sur celle-ci entraîne des crises boursières dont nous avons pu avoir un aperçu au début des années 2000. Afin de remplir cette tâche, les firmes d'audit se doivent d'afficher une image d'indépendance. Cependant, pour R.W. Perks, « *This does not really mean that accountants are exercising independent authority. [...] the "full and fair" picture of reality they present is [...] only powerful when allied with and supporting organization that are already powerful, particularly major companies and central government* »¹⁵³. Dans cette configuration, les Etats apporteraient la légitimité politique et légale à ces acteurs, les multinationales la légitimité économique et les investisseurs la légitimité sociale. Si l'on y associe la présence de ces firmes au sein des instances de normalisation (type IASC-IASB), cela leur ajoute une légitimité technique.

¹⁵³ Perks R.W., *Accounting and Society*, Chapman and Hall, Londres, 1993. Cité par Strange Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy*, op. cit., p.144.

Figure 2 : Représentation des sources de légitimité des firmes d'audit



Dans ce schéma explicatif que nous avons élaboré, les quatre « piliers » sur lesquels se basent ces firmes leur permettent de s'affirmer comme acteurs incontournables, même si les récents scandales comptables ont quelque peu écaillé leur réputation. Il est d'ailleurs intéressant à ce propos de relever avec quel empressement les divers bureaux nationaux de la firme Andersen ont été intégrés à leurs concurrents. On peut faire l'hypothèse que la rapidité de ces intégrations permettait de raccourcir le temps d'exposition de ces firmes aux lumières de l'actualité, ceci dans la mesure où la dissolution d'Andersen soulignait en quelque sorte les failles du système des firmes d'audit. Une véritable remise en cause du rôle de ces firmes leur aurait probablement fait perdre une partie de leur légitimité sociale.

Les firmes d'audit peuvent-elles encore représenter ce tiers garant concernant la véracité des comptes envers l'Etat et les investisseurs ? Il est permis d'en douter et ceci pour un certain nombre de raisons :

Premièrement, étant financées par les entreprises qu'elles contrôlent, elles ne peuvent afficher une indépendance nécessaire à leur rôle. D'autre part, la multiplicité des services qu'elles proposent les impliquent de telle manière dans l'entreprise qu'elles ne peuvent prétendre au détachement indispensable pour un contrôle critique.

Deuxièmement, de leur rôle de contrôle ne découlent pas de responsabilités juridiques, pour autant qu'il n'y ait pas eu de malversations financières. Ainsi, une simple faute professionnelle ne les engage en rien devant la justice. Le flou qui entoure le concept anglo-saxon de « full and fair view », n'est d'ailleurs pas étranger

à cette absence de responsabilité. A cela s'ajoute le fait que leur structure en réseau de bureaux indépendants leur permet, en cas de problème, de se dédouaner en mettant en cause des dysfonctionnements internes au bureau national. Pour R.W. Perks, « *It does seem that the law is excessively protective of auditors, and that in the public interest it ought to be possible to take action against them if they have been negligent in the performance of their duties.* »¹⁵⁴.

Troisièmement, en faisant eux mêmes appel aux grandes firmes d'audit en matière de conseil notamment, certains Etats favorisent la reproduction de ce modèle hégémonique.

Enfin, les firmes d'audit appliquent un modèle que l'on pourrait désigner par « approche globale *versus* intérêts locaux ». Du fait de leurs structures internationales, elles contrôlent un véritable réseau d'expertise qui leur permet de mettre en concurrence, pour le compte des entreprises, les différentes conditions juridiques de chaque Etat¹⁵⁵. Si l'on ajoute le fait qu'à travers les normalisateurs comptables, elles contribuent à orienter les nouvelles normes vers un modèle qui sert leurs intérêts – et par extension ceux de leurs clients –, on constate qu'elles ont acquis une capacité d'influence assez considérable. Ainsi pour Georges A. Lebel, « *l'intervention de ces multinationales de l'expertise est double. En même temps qu'elles montrent comment contourner en toute légalité les règles nationales, elles participent activement à la construction de nouveaux dispositifs.* »¹⁵⁶. Citant Yves Dezalay, il ajoute : « *Les multinationales de la finance ou de l'expertise ne ménagent pas leurs efforts pour faire aboutir une « rationalisation » du marché financier qui doit leur permettre d'exporter partout leur savoir-faire. Elles incitent leurs clients à mettre en concurrence les réglementations nationales ; et simultanément, elles se servent de cet argument auprès des Etats pour éliminer les*

¹⁵⁴ Perks R.W., *Accounting and Society*, Chapman and Hall, Londres, 1993 p.54. Cité par Strange Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy*, op. cit., p.140.

¹⁵⁵ Les dérives liées à ces services de conseils fiscaux sont d'ailleurs depuis 2003 au cœur d'une affaire judiciaire aux Etats-Unis, par laquelle le fisc américain accuse KPMG et Ernst & Young, ainsi que divers établissements bancaires – dont UBS, Deutsche Bank et HVB – de montages financiers illégaux, ayant eu pour conséquence une perte fiscale pour le gouvernement américain d'environ 1,4 milliard de dollars. Depuis juin 2005, KPMG a cherché à négocier un arrangement avec la justice afin d'éviter une condamnation susceptible de nuire à son image, voire se transformer en une nouvelle « affaire Andersen ». Le 29 août 2005, KPMG a conclu un accord avec le gouvernement américain selon lequel la firme d'audit s'engage à lui verser 456 millions de dollars pour mettre fin aux poursuites intentées contre elle.

Sources : Wilke John R., « KPMG Faces Indictment Risk On Tax Shelters », *The Wall Street Journal*, 16 juin 2005. Weil Jonathan, « Accountants Get New Curbs On Tax Shelters », *The Wall Street Journal*, 27 juillet 2005. Weil Jonathan, « Moving the Market: Judge Rejects Bid For Class Status In KPMG Lawsuit », *The Wall Street Journal*, 11 août 2005. Besson Sylvain, « KPMG paie 456 millions pour fraude fiscale », *Le Temps*, 30 août 2005, p.21. Besson Sylvain, « Des dirigeants de UBS sont cités dans une enquête fiscale américaine », *Le Temps*, 30 août 2005, p.24.

¹⁵⁶ Lebel Georges A., « La mondialisation : une hypothèse économique galvaudée aux effets dramatiques », in Crépeau François (dir.), *Mondialisation des échanges et fonctions de l'Etat*, Bruylant, Bruxelles, 1997, p.32.

contraintes, souvent plus sociales que juridiques, qui freinent l'internationalisation des pratiques financières. »¹⁵⁷. Il ne fait ainsi aucun doute que les firmes d'audit participent au premier chef à la globalisation des marchés financiers du fait de leur position centrale dans le contrôle et le conseil aux entreprises d'une part, et dans la captation de l'expertise comptable et la définition des normes d'autre part. C'est ce que l'on pourrait appeler une captation d'une forme de gouvernance privée par l'intermédiaire d'une « double présence » de ces firmes ; en amont du processus comptable, au sein des normalisateurs et en aval, pour le conseil aux entreprises.

5. Affirmation d'une gouvernance privée sous domination anglo-saxonne

Après avoir traité les cas des agences de notation financière, puis des normes comptables de l'IASC-IASB, nous nous proposons d'effectuer une lecture comparative de ces acteurs de gouvernance privée sous l'angle de l'affirmation croissante d'une domination de type anglo-saxonne. Nous nous intéresserons en particulier aux conditions, tant institutionnelles que sociales qui, jusqu'à nos jours, ont permis à ces acteurs de s'imposer et de pérenniser leur modèle de gouvernance.

Pour comprendre comment ces acteurs privés ont pu acquérir un tel pouvoir, il est bon de remonter à leur origine et au contexte dans lequel ils ont émergé. Tant les agences de notation financière que les instances d'élaboration des normes comptables ont pu profiter d'un environnement interne caractérisé par une absence de régulation étatique, tant aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne. Rapidement, ces acteurs privés se sont affirmés en tant qu'experts dans des domaines spécifiques qui bénéficiaient d'une croissance importante, due à la forte demande des investisseurs en matière d'information. Comme nous l'avons déjà indiqué, la tendance des marchés à vouloir réduire l'incertitude au maximum, ajouté au fait que les entreprises, ayant besoin de capitaux, devaient fournir des renseignements aux investisseurs, a permis à ces intermédiaires de l'information économique de se profiler comme acteurs incontournables. Pourtant, d'après Sassen, c'est dès les années 1970-1980 que leur rôle va considérablement s'accroître avec l'accélération de la globalisation des marchés financiers et la « désintermédiation »¹⁵⁸ des échanges, par lesquels investisseurs et émetteurs n'entretiennent plus de liens directs. D'où des besoins en information accrus, nécessaires à la rencontre entre investisseurs et emprunteurs. Profitant de leurs fortes positions au niveau national et de l'expertise ainsi développée, les agences de notation et les normalisateurs

¹⁵⁷ Dezalay Yves, « Guerres de palais et multinationales de l'expertise », *Le Monde diplomatique*, Mai 1995. Cité par Lebel Georges A., « La mondialisation : une hypothèse économique galvaudée aux effets dramatiques », in Crépeau François (dir.), *Mondialisation des échanges et fonctions de l'Etat*, *op. cit.*, p.32.

¹⁵⁸ Traduit librement de « disintermediating captial markets ». Sinclair Timothy J., « Bond Rating Agencies », *op. cit.*, p.148.

comptables vont ainsi fortement se développer au niveau international en achetant des acteurs locaux, dans le cas des agences, ou en profitant d'un large réseau de firmes d'audit pour les normalisateurs comptables.

Le rôle de premier plan des places financières londonienne et new-yorkaise a aussi grandement facilité le développement de ces acteurs, dans la mesure où les émetteurs étrangers étaient obligés, pour bénéficier de la visibilité de ces places financières, de se conformer aux exigences comptables et de notation inhérente à celle-ci. D'où une diffusion au-delà des frontières des principes anglo-saxons.

La position centrale des agences de notation et des normalisateurs comptables au sein de la finance internationale, provenant en grande partie de la légitimité qu'ils ont acquis auprès des investisseurs, a progressivement permis à ces acteurs privés de se voir attribuer des tâches de contrôle de la part des Etats. Cela a eu pour effet d'ajouter à la légitimité économique une légitimité politique, et les a en quelque sorte propulsé au sommet de l'architecture des marchés financiers, accroissant d'autant leur pouvoir. Il est d'ailleurs intéressant de constater que dans le cas des agences de notation financière, tout comme celui des normes comptables IASC-IASB, c'est la délégation du pouvoir des Etats vers une instance supranationale qui a favorisé la sous-traitance de certaines tâches à ces acteurs privés. En effet, l'UE a désigné l'IASC-IASB comme normalisateur comptable, alors que la SEC a bénéficié de la perte de prérogative des Etats étasuniens sur la régulation financière pour sous-traiter le contrôle de la solvabilité des émetteurs obligataires aux agences de notation. On pourrait penser que la relative faiblesse – notamment financière – des structures supranationales a favorisé une délégation accrue des tâches à des acteurs privés.

Comme nous l'avons vu dans les différents chapitres de ce travail, le rôle des agences de notation et des normalisateurs comptables anglo-saxons s'est considérablement accru durant cette dernière décennie. De plus en plus de pays adoptent ces normes au sein de leurs législations. Ce qui fait dire à Sinclair que le niveau atteint par ces acteurs leur a permis d'acquérir – symboliquement – un statut qu'il appelle « *embedded knowledge networks (EKNs)* » qui désigne « *private institutions that possess authority as a result of a history of solving problems and acting as expert advisors in high-value transactions.* »¹⁵⁹. Du fait de l'expertise qu'ils ont acquis tout au long de leur développement, ces acteurs bénéficient d'une position centrale que l'on peut aisément qualifier de « *private makers of global public policy* »¹⁶⁰. Ce rôle leur permet de promouvoir au niveau international le modèle anglo-saxon de type néo-libéral qu'ils ont eux-mêmes contribué à façonner. De ce fait, ils limitent, à travers leurs normes, le champ des pensables et évacuent

¹⁵⁹ Sinclair Timothy J., « Private Makers of Public Policy . Bond Rating Agencies and the New Global Finance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, op. cit., p.279.

¹⁶⁰ *Ibid.*, p.279.

toute forme d'alternative à leur modèle. Sassen va même plus loin lorsqu'elle écrit : « *The new transnational regimes could, in principle have assumed various forms and contents ; but, in fact, they are assuming a specific form, one wherein the states of the highly developed countries play a strategic geopolitical role. The hegemony of neoliberal concepts of economic relations, with its strong emphasis on markets, deregulation, and free international trade, influenced policy in the USA and the U.K. in the 1908s and now increasingly does so in continental Europe as well. This has contributed to the formation of transnational legal regimes that are centered in Western economic concepts.* »¹⁶¹. L'exemple du Japon que nous avons évoqué est en cela assez caractéristique, dans la mesure où la justification des agences pour une baisse de la note de ce pays tenait à la structure économico-sociale de celui-ci qui, d'après elles, devrait être profondément remise en question.

On peut donc penser que l'adoption des normes d'acteurs privés par des Etats ne fait que reproduire et alimenter un schéma normatif qu'il sera de plus en plus difficile de contester. Le risque est de voir s'imposer une forme de standard mondial de l'orthodoxie financière dont les opposants risquent d'être exclu des marchés financiers et donc de l'accès aux sources de financement. A l'heure actuelle déjà, la globalisation des marchés se résume plus à une « américanisation », qu'à une ouverture vers des modèles alternatifs. Partant de ce constat, nous allons maintenant nous intéresser aux structures institutionnelles, administratives et techniques qui contribuent à favoriser et à diffuser ce modèle dominant.

5.1. Les facteurs administratifs

Nous allons ici nous intéresser au rôle de la SEC qui, loin de n'être qu'une instance de régulation américaine, profite pleinement de l'influence que lui confère son rôle de régulateur boursier du premier marché financier mondial.

Au niveau des agences de notation financière, son rôle est à la fois faible au niveau de leur contrôle, mais s'avère quasi-hégémonique dans l'attribution du fameux label NRSRO ; Nationaly Recognized Statistical Rating Organization. Ce statut définit en 1975 est une sorte de privilège remis aux agences, qui leur confère un avantage concurrentiel certain. Il permet aux emprunts notés par celles-ci de bénéficier d'un allègement de provision si l'investisseur est une banque ou un fond de pension. De ce fait, la souscription à cet emprunt consomme moins de réserves de la banque et son « coût » en capital devient lui aussi moindre. A ces débuts, ce statut n'a pas bénéficié d'une définition claire de la SEC qui l'a attribué d'office à un certain nombre d'agences de notation américaines. Ainsi, au fil des fusions, il ne reste actuellement plus que trois agences agréées NRSRO : S & P, Moody's et Fitch. Pour King et Sinclair, « *government regulation in the US has reinforced an oligopolistic ratings market and made harder for new entrants to launch rating*

¹⁶¹ Sassen Saskia, *Losing control ? Sovereignty in an Age of Globalization*, op. cit., p.17.

businesses »¹⁶². Le marché de la notation se voit d'autant plus figé que la SEC n'a pas défini les modes d'accès et les critères à remplir pour prétendre à ce statut. En 1994, cette dernière annonça qu'elle envisageait une définition du statut de NRSRO, mais jusqu'à maintenant aucune clarification de celui-ci n'a été produite. Cette lenteur dans la prise de décision peut s'expliquer de deux façons :

D'une part, les agences actuellement titulaires du NRSRO usent d'un lobbying important pour éviter l'entrée de concurrents sur le marché. Car même si le statut est juridiquement vague, il est véritablement reconnu au sein des marchés financiers et permet aux agences titulaires d'afficher une certaine reconnaissance à travers la captation d'une forme de capital institutionnel. En 2002, le peu d'empressement affiché par le Président de Moody's, Raymond W. McDaniel en dit long sur leur volonté d'ouverture de ce statut ; « *[Moody's is] neither in favor nor opposed [to more competition. But] new entrants may compete in the market by offering higher ratings [than the leading players].* »¹⁶³. La justification est ici la perte de qualité du rating qu'entraînerait l'arrivée de nouveaux acteurs qui, pour engranger des contrats de notation, seraient prêts à être plus conciliants avec les émetteurs. Il est tout de même permis d'en douter dans la mesure où, en reprenant la rhétorique habituelle des agences de notation, un travail peu sérieux serait sanctionné par le marché en ne considérant pas comme crédible les notes données par cette agence.

La seconde raison du peu d'empressement à la réforme de ce statut est à chercher dans la domination américaine sur le rating. On peut émettre l'hypothèse que la SEC tarde à ouvrir le marché de la notation pour éviter une exportation de l'expertise à l'étranger, et ainsi protéger les acteurs américains qui pourraient être mis en difficulté par l'apparition d'acteur remettant en cause les modes actuels de notation. Car aussi technique que soit ce domaine, les agences de notation contribuent à la diffusion d'une certaine idéologie financière anglo-saxonne, qui profite indirectement aux Etats-Unis, qui voient ainsi leur position de référent financier se renforcer.

Au niveau des normes comptables, la SEC joue aussi un rôle de validation. Comme nous l'avons vu précédemment, l'enjeu du normalisateur de l'IASC-IASB est avant tout une reconnaissance sur le marché américain, gage d'une plus grande diffusion de ses normes. Même si celles-ci s'approchent beaucoup du modèle américain, la SEC semble conserver une certaine réticence à adopter des normes produites en dehors de sa juridiction et ainsi affaiblir le FASB. Ce n'est d'ailleurs pas innocent si l'IASC a installé son siège aux Etats-Unis et nommé Paul Volker comme Président. Dans le cadre de l'OICV, la position de la SEC est relativement claire : elle n'adoptera les normes IASC-IASB que si celles-ci convergent vers les

¹⁶² King Michael R., Sinclair Timothy J., « Private Actors and Public Policy : A Requiem for the New Basel Capital Accord », *International Political Science Review*, Vo. 24, n°3, juillet 2003.

¹⁶³ Borrus Amy, McNamee Mike, « Opening Up the Credit-Rating Club », *BusinessWeek*, 9 décembre 2002.

normes américaines. Si l'objectif de l'IASC-IASB est bien de devenir un normalisateur mondial, une fusion avec le FASB risquerait de plonger les Etats ayant adopté les normes de l'IASC-IASB (dont l'UE) dans une situation par laquelle ils perdraient le peu de prérogatives qu'ils ont encore à travers certains comités de liaison (on pense au CRC et à l'EFRAG dans le cas de l'UE). Il serait en effet probable que le point d'ancrage du normalisateur mondial serait déplacé aux Etats-Unis, rappelant ainsi que les intérêts de l'IASC-IASB et ceux des Etats ayant adopté son modèle ne sont pas nécessairement convergents.

5.2. L'institutionnalisation des acteurs privés

L'une des principales sources de la légitimité de certains acteurs privés est certainement leur institutionnalisation par le biais d'un cadre légal. En intégrant ceux-ci comme instances de contrôle pour le compte de l'Etat, on favorise à la fois leur développement, mais aussi leur affirmation au sein du marché. Il peut alors se produire une forme d'autonomisation de ces acteurs qui développent, parallèlement au carcan législatif qui les consacre, leurs propres modes de gouvernance privée en devenant, comme le dit Sinclair, des « *private makers of global public policy*. »¹⁶⁴.

Dans le cas des agences de notation, deux cas principaux d'institutionnalisation semblent émerger :

La première source d'institutionnalisation sont les régulateurs boursiers, dont la SEC ou l'Autorité des marchés financiers (AMF, ex-COB) française par exemple¹⁶⁵. Ces instances étatiques obligent les émetteurs d'obligation à demander une notation à une ou plusieurs agences reconnues. Cela tend à favoriser ce phénomène de « rente de situation » que nous avons évoqué antérieurement. D'autre part, l'utilisation systématique du rating insère dans l'inconscient collectif une forme de banalisation de la notation et la diffusion d'une fausse impression de sécurité. De plus, comme le souligne Torsten Strulik, « [...] *the large agencies do not merely appear to be the product of the Anglo-Saxon model of a market- and globally oriented form of capitalism, in which the stock exchange represents the dominant financial source for companies in search of capital ; they are also seen as the motor of this form of capitalism. [...] numerous observers point out that the instrumentalization of rating has sped up the propagation of the Anglo-Saxon model [...].* »¹⁶⁶. Enfin, les agences de notation, bien qu'elles fassent partie de la structure légale de certaines réglementations boursières, ne sont responsables, ni politiquement, ni

¹⁶⁴ Sinclair Timothy J., « Private Makers of Public Policy . Bond Rating Agencies and the New Global Finance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, op. cit., p.279.

¹⁶⁵ A l'heure actuelle la notation est incorporée dans la législation boursière des pays suivants : Canada, Etats-Unis, Grande-Bretagne, France, Italie, et Japon.

¹⁶⁶ Strulik Torsten, « Rating Agencies and Systemic Risk : Paradoxes of Governance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, op. cit., p.328.

juridiquement de leurs évaluations. King et Sinclair, estiment que « *they have escaped democratic mechanisms of accountability despite playing a part in the operation of credit markets.* »¹⁶⁷.

La seconde source provient d'instances supra-étatiques assurant des fonctions de normalisation mondiale de certains secteurs d'activités, telle que la Banque des Règlements Internationaux (BRI)¹⁶⁸. C'est sous l'égide de cet institut, que sont promulgués les Accords de Bâle qui comprennent des dispositions en vue d'assurer une certaine stabilité du marché bancaire mondial, par le biais de règles concernant la gestion des risques de crédit. Depuis 1999, cette institution travaille sur l'élaboration de nouvelles règles applicables aux banques dans lesquelles le rôle des agences de notation se trouve accru (Bâle II). Pour expliquer simplement une réglementation complexe, les banques devront, selon ces nouvelles règles, adapter leurs provisions en fonction de la notation de leurs investissements. Ainsi, une banque possédant des titres d'un Etat souverain classé AAA par S & P devra conserver des réserves limitées à 20 % de son investissement. Un titre d'un Etat classé B+ devra quant à lui être provisionné à hauteur de 100 %¹⁶⁹. Cette redéfinition des conditions d'investissement et le rôle central que les agences vont y jouer mérite que l'on s'y attarde quelque peu.

Premièrement, les risques inhérents aux investissements risquent d'être accrus, dans la mesure où l'ensemble des instituts bancaires devront respecter les notes promulguées par une poignée d'agences, dont l'efficacité a souvent été mise en doute, notamment lors de crises financières de ces dernières années et leur aggravation du fait de leurs réactions pro-cycliques¹⁷⁰.

Deuxièmement, les pays en voie de développement, du fait de leur faible rating, vont devoir faire face à des coûts de financements plus importants. Ils devront en cela compenser les besoins en capitaux supplémentaires que leur prêt va engendrer pour les instituts bancaires. Une de leurs seules alternatives sera alors de négocier leurs prêts avec des institutions telles que la Banque mondiale.

Troisièmement, et nous l'avons déjà exposé, les agences ne répondent pas devant la justice de leurs notations et ne peuvent pas subir de sanction politique. Le seul risque étant une perte de légitimité des investisseurs, mais comme nous avons pu le constater, celle-ci ne s'est encore jamais produite à grande échelle.

¹⁶⁷ King Michael R., Sinclair Timothy J., « Private Actors and Public Policy : A Requiem for the New Basel Capital Accord », *op. cit.*

¹⁶⁸ Voir : <http://www.bis.org/> - Banque des Règlements Internationaux (BRI).

¹⁶⁹ Strulik Torsten, « Rating Agencies and Systemic Risk : Paradoxes of Governance », in Héritier Adrienne (edited by), *Common goods : reinventing European and international governance*, *op. cit.*, p.330.

¹⁷⁰ King Michael R., Sinclair Timothy J., « Private Actors and Public Policy : A Requiem for the New Basel Capital Accord », *op. cit.*

Enfin, les modes d'évaluation standardisés de ces agences ne correspondent pas forcément à la structure économique et sociale des Etats pour lesquels ils fournissent une notation. Cela risque d'être un facteur pénalisant pour certains débiteurs souverains.

Au niveau des normalisateurs comptables, on constate un phénomène similaire d'institutionnalisation avec l'adoption de ces normes par des Etats ou des instances supranationales telles que l'UE. En sous-traitant leurs règles comptables à l'IASC-IASB, les Etats se privent ainsi de presque toutes possibilités de modifications ou d'adaptations. Du fait de la structure de ces normalisateurs, la représentativité des Etats au sein des instances de définition est exclue. D'autre part, même si des mécanismes de refus de certaines normes existent, dans les faits, les gouvernements ne pourront pas construire leur propre version du *corpus* de normes, sous peine de voir leur comptabilité acceptée par aucun Etat. Enfin, la reconnaissance et la promotion de ces normes comptables par des institutions telles que l'ONU ou la Banque Mondiale¹⁷¹ favorise leur diffusion au niveau international et renforce l'IASC-IASB dans son rôle de « super-normalisateur » transnational.

5.3. La complexification comme fermeture du secteur

La complexification générale des marchés financiers profite en premier lieu à des acteurs privés tels que les agences de notation ou les normalisateurs, dans la mesure où ils détiennent une expertise reconnue par les investisseurs et les Etats.

Pour les agences de notation, la barrière d'entrée sur le marché se situe notamment au niveau des bases de données quantitatives et qualitatives que ces acteurs ont pu développer et accumuler depuis des dizaines d'années. Cela leur arrose un avantage concurrentiel difficile à combler pour des nouveaux entrants. D'autre part, il ne faut pas négliger « l'effet de réputation » caractéristique de marchés comme la notation financière ou la normalisation/l'audit comptable qui constitue un capital difficile à acquérir pour d'éventuels concurrents.

Enfin, dans le cas des relations de proximité que nous avons pu souligner entre les firmes d'audit et les normalisateurs, la complexification des normes comptables profite *de facto* aux grands cabinets d'audit dans la mesure où ils deviennent les seuls à pouvoir fournir l'expertise nécessaire à la mise en place de ces normes au sein d'une entreprise. D'autre part, ces firmes sont les seules à pouvoir fournir un service véritablement transnational et intégré au sein d'une structure commune, permettant à leurs clients de conserver les mêmes interlocuteurs en fonction de l'implantation de leurs filiales à travers le monde. Cela a pour conséquence un développement constant de l'influence des « Big four » qui pourrait à terme voir ces entreprises, à l'image des agences de notation financières, être les seuls

¹⁷¹ Walton Peter, *La comptabilité anglo-saxonne, op. cit.*, p.25.

interlocuteurs certifiés et ayant la capacité d'expertise nécessaire à la mise en place de normes comptables toujours plus complexes.

6. Conclusion

Au vu des différents aspects que nous venons de traiter, on peut de manière assez claire affirmer que les agences de notation financière et les normalisateurs comptables bénéficient grandement des législations étatiques qui leur attribuent un rôle de contrôle. Cela est particulièrement frappant dans le cas de la SEC qui, de part son absence de véritable volonté d'ouvrir le marché de la notation, ne fait que favoriser la pérennité d'un duopole hégémonique sur le marché du rating. Dans le cas du régulateur boursier américain, on peut aussi analyser ce comportement par la position enviable des Etats-Unis au sein des marchés financiers mondiaux. En effet, comme nous avons pu le constater, sa position de première place boursière attire à la fois des investisseurs internationaux, mais aussi la majorité des émetteurs d'obligations, qui bénéficient d'une visibilité plus importante et un accès facilité aux capitaux. Dans ces conditions, pourquoi donc mettre à mal des agences de notation qui contribuent à diffuser, au niveau mondial, une certaine conception de la finance anglo-saxonne ? La position de la SEC au niveau de la reconnaissance des normes comptables de l'IASC-IASB est aussi caractéristique d'une volonté de protection d'un modèle produit sur son sol, et sur lequel elle peut, même indirectement, exercer une certaine influence.

Au vu du comportement du régulateur boursier américain, on comprend moins la position de l'UE qui, en déléguant la normalisation comptable applicable en son sein à l'IASC-IASB, se prive de pratiquement toute possibilité de dicter ses exigences. Pourtant, lors de l'adoption de ces normes, l'UE aurait probablement pu exiger du normalisateur une implication plus importante dans son processus d'élaboration normatif. En effet, à cette époque l'IASC-IASB avait grand besoin d'une source de légitimité politique. L'UE lui offrait ainsi une magnifique carte de visite susceptible de convaincre d'autres Etats d'adopter ses normes.

Au niveau des centres de décision, nous avons pu constater, de manière sensible, l'affirmation d'un axe Londres - New York, rejoignant en cela la théorie de Sassen sur les « villes globales » productrices d'un certain modèle idéologique. Ces deux cités bénéficient en effet d'avantages concurrentiels certains au sein des marchés financiers ; elles concentrent à elles deux la plus grande part des capitaux investis au niveau mondial, elles bénéficient d'un avantage historique lié aux conditions d'émergence d'un capitalisme néo-libéral et elles concentrent l'expertise en matière financière à travers un certain nombre d'acteurs privés tels que les agences de notation, les firmes d'audit et l'IASC-IASB / FASB. Enfin, la proximité idéologique de ces deux villes favorise l'échange de compétences (matérialisé notamment par les transferts de membres entre l'IASC-IASB et le FASB et les fusions des firmes

d'audit américaines et britanniques). C'est de l'affirmation de ce centre de gravité de la finance internationale que l'on peut expliquer cette diffusion du modèle anglo-saxon dont nous avons souvent évoqué l'existence. D'ailleurs, en suivant Susan Strange nous pouvons même noter que dans la « globalisation » des marchés financiers, le terme « globalisation » tend plutôt à occulter le terme d'« *anglo-saxonisation* », qui dans une analyse critique s'avère beaucoup plus adapté à la réalité de cette situation.

Au vu de l'affaiblissement constant des tâches étatiques doit-on sombrer dans une forme de résignation qui annoncerait la fin irrémédiable de l'Etat ?

Certainement pas. Certes, la conjonction actuelle de plusieurs facteurs favorise grandement les acteurs privés ; d'une part, le rôle de l'Etat est régulièrement redéfini selon des contours favorisant une approche néo-libérale qui ne lui accorde qu'une part congrue de ses fonctions actuelles. Ceci se manifeste notamment par les attaques contre la fiscalité, l'éducation, les tâches de protection et de défense, et concerne plus généralement l'assèchement progressif des ressources étatiques, jusqu'à rendre celui-ci incapable financièrement de soutenir ses tâches jusqu'alors traditionnelles. Le second facteur est inhérent à la transformation progressive de ces acteurs privés en acteurs globaux, multinationaux, dont le pouvoir supplante progressivement celui des Etats en général. Leur habilité à engranger du capital tant économique (bénéfices) que symbolique (légitimité) les placent dans une position quasi-hégémonique au sein de leur secteur d'activité. On peut d'ailleurs constater l'accentuation de la présence d'une véritable « internationale » de la normalisation financière dont l'activité est à l'heure actuelle peu contrôlée, voir même incontrôlable, car souvent située hors de la périphérie légale des Etats. Ce dernier élément nous permet d'ailleurs de compléter la perspective de Susan Strange en ajoutant à sa théorie de « perte d'intensité » du pouvoir de l'Etat, une nouvelle perte ; celle de son périmètre d'influence.

Pourtant, et nous terminerons sur ce point, certains éléments nous permettent d'affirmer que l'Etat jouera encore un rôle important à l'avenir. Le développement des acteurs privés d'importance s'est uniquement opéré dans des conditions de forte stabilité institutionnelle. Cette stabilité a permis à ces acteurs de concentrer leurs activités presque exclusivement sur leur propre développement et en ont donc besoin pour s'assurer une assise territoriale forte et sure. Cependant, la stabilité institutionnelle d'un Etat a un coût, tant économique, que social ou symbolique. Au niveau économique, l'Etat doit disposer de ressources suffisantes pour assurer sa tâche. Du point de vue social, celui-ci doit être soutenu (paraître légitime) par les citoyens. Enfin, au niveau symbolique, il doit garder une certaine contenance pour être crédible aux yeux de ces mêmes citoyens. Le fait de priver l'Etat d'une de ses sources reviendrait à créer une instabilité que les acteurs privés exècrent. Ce qui

nous fait penser que ceux-ci n'ont pas forcément un intérêt prépondérant à voir l'Etat s'effriter au risque de mettre en péril leur propre activité.

7. Annexes

7.1. Liste des membres du groupe expert technique de l'EFAG¹⁷²

Johan van Helleman, président

Johan van Helleman est actuellement président de l'organisme néerlandais de normalisation comptable CAR, associé (partner) chez KPMG et Professeur de comptabilité à l'université de Tilburg. Il a également présidé le E5+2 (qui réunissait les pays européens membres de l'IASC à cette époque et les organismes de normalisation comptable de ces pays). En outre, il a siégé au Conseil de l'IASC entre 1988 et 1997. Entre 1978 et 1996, il a occupé différentes fonctions auprès de Royal Dutch Shell.

Yves Bernheim

Yves Bernheim est actuellement associé "comptabilité nationale et internationale" chez Mazars et Guerard à Paris. Entre 1987 et 1995, il a occupé le poste de directeur de la comptabilité à la Banque Indosuez. Il est actuellement membre du Comité permanent d'interprétation de l'IASC (SIC), après avoir fait partie des groupes de travail de l'ancien IASC chargés de l'information sectorielle et des instruments financiers. Il collabore également avec la section internationale de l'organisme français de normalisation comptable, la CNC.

Andreas Bezold

Andreas Bezold a occupé, entre 1991 et 2000, différents postes à responsabilité dans la Dresdner Bank. Il fait partie de l'"Implementation Guidance Committee" chargé d'orienter la mise en œuvre de l'IAS 39. Il a été membre du groupe de travail sur les instruments financiers de l'organisme allemand de normalisation comptable, le GASC. Il a participé aux travaux de comités de l'association bancaire européenne et de l'association bancaire internationale. Il apporte son expérience bancaire à l'EFRAG.

Allan Cook

Allan Cook a été membre à temps plein et Directeur technique de l'organisme britannique de normalisation comptable, le *UK Accounting Standards Board*, depuis la création de celui-ci en 1990. Sa première carrière, dans le giron d'Unilever et de Shell, a été interrompue par un détachement de trois ans (1979-1981) comme Secrétaire général de l'IASC. En tant que responsable de la recherche en matière de comptabilité chez Shell (entre 1982 et 1990), il a fait valoir le point de vue du

¹⁷² Liste des onze membres du « groupe d'experts techniques » de l'EFRAG : <http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/01/899&format=PDF&aged=1&language=FR&guiLanguage=en>. Etat au 10 août 2004.

monde des entreprises à l'OCDE, à l'IASC et dans d'autres enceintes nationales et internationales.

Stig Enevoldsen

Stig Enevoldsen est actuellement associé chez Deloitte et Touche, au Danemark. Entre 1987 et 1996, il a été membre de l'organisme danois de normalisation comptable, qu'il a présidé pendant les six dernières années de son mandat. De 1991 à 2000, il a siégé au sein du conseil de l'IASC en qualité de représentant de la *Nordic Federation of Accountants*. Il a présidé l'IASC entre 1998 et 2000.

Begoña Giner

Begoña Giner Inchausti est Professeur de comptabilité et finance à l'université de Valence, en Espagne. Elle a publié un grand nombre d'ouvrages et d'articles sur l'information financière, en espagnol comme en anglais. Elle a fait partie de plusieurs groupes de travail de l'organisme espagnol de normalisation comptable, l'ICAC. Depuis 1995, elle est membre du sous-comité technique comptable du comité de contact, où elle représente l'ICAC.

Hans Leeuwerik

Hans Leeuwerik apporte une expérience de plus de 20 ans en tant que contrôleur et préparateur des états financiers de Shell Companies; il dirige aussi le service contrôle et comptabilité de Shell Finance Services (Shell international), qui emploie du personnel aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Depuis 1987, il fait partie de la délégation représentant les sociétés qui publient leurs comptes au sein de l'organisme néerlandais de normalisation comptable, le CAR, et il préside la commission "comptabilité internationale" du VNO-NCW (l'organisation patronale néerlandaise). Avant de collaborer directement avec les sociétés qui publient leurs comptes, il a travaillé pendant 10 ans pour l'institut néerlandais des comptables, le NIVRA.

Freddy Méan

Freddy Méan est responsable financier et Directeur du service comptabilité, finances et fiscalité de PetroFina SA, et membre du comité de direction de celle-ci. Il fait bénéficier l'EFRAG de son expérience de presque 30 ans en tant que préparateur des comptes. Il est membre du conseil de l'organisme belge de normalisation comptable, la CNC, ainsi que des commissions comptables de l'ERT (la Table ronde européenne) et de l'EFFEI (fédération européenne des instituts de cadres financiers).

Eberhard Scheffler

Eberhard Scheffler est devenu en 1998 membre de l'organisme allemand de normalisation comptable, le GASB. Il a commencé sa carrière en tant qu'expert-comptable. De 1978 à 1995, il a travaillé dans le secteur privé en tant que directeur financier et vice-président de BAT et BATIG (British American Tobacco). Depuis 1978, il est maître de conférence à l'université de Hambourg.

Friedrich Spandl

Friedrich Spandl est un analyste financier européen agréé (Certified European Financial Analyst - CEFA); il occupe le poste d'analyste financier à la Bank für Arbeit und Wirtschaft AG (BAWAG), à Vienne. Il co-dirige la division notation/conseil (*rating/consulting*) depuis 1995. Il apporte son expérience d'utilisateur au groupe expert technique. En outre, il est maître de conférence à l'université de Vienne et a travaillé comme directeur financier des filiales de BAWAG dans les télécommunications et la télévision.

Giuseppe Verna

Giuseppe Verna est actuellement vice-président l'organisme italien de normalisation comptable et associé-directeur du bureau de Milan du cabinet d'expertise comptable "Verna società professionale". Entre 1987 et 1992, il a représenté l'Italie au conseil de l'IASC. Pendant dix ans, il a été membre du conseil national de l'organisme italien de normalisation comptable (CNDC). Il a publié plusieurs ouvrages et articles portant sur la comptabilité, l'insolvabilité et la fiscalité.

7.2. Membres du Conseil d'administration (Trustee) de la Fondation IASC¹⁷³

Paul A. Volcker , Chairman

Former Chairman, US Federal Reserve Board

Term expires: 2005/12/31

Roy Andersen

Director, Murray and Roberts Holdings

Term expires: 2006/12/31

John H. Biggs

Former Chairman, President and Chief Executive Officer, TIAA-CREF

Term expires: 2004/12/31

Bertrand Collomb

Chairman, Lafarge

Term expires: 2006/12/31

Roberto Teixeira da Costa

First Chairman, Brazilian Securities and Exchange Commission – CVM

Term expires: 2004/12/31

Guido A. Ferrarini

Professor of Law, University of Genoa

Term expires: 2004/12/31

L. Yves Fortier

Chairman, Ogilvy Renault, Barristers and Solicitors ; Former Ambassador of Canada to the United Nations

Term expires: 2006/12/31

Toru Hashimoto

Chairman, Deutsche Securities Limited

Term expires: 2005/12/31

Cornelius Herkstrter

¹⁷³ Source : site web de l'IASB : <http://www.iasb.org/about/trustees.asp>. Etat 10 août 2004.

Former President, Royal Dutch Petroleum and Chairman of the Committee of Managing Directors of the Royal Dutch/Shell Group

Term expires: 2006/12/31

Max Kley

Member of the Supervisory Board, BASF AG

Term expires: 2005/12/31

Malcolm Knight

General Manager, Bank for International Settlements

Term expires: 2004/12/31

Philip A. Laskawy

Retired Chairman, Ernst & Young International

Term expires: 2006/12/31

Charles Yeh Kwong Lee

Chairman, Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd.

Term expires: 2005/12/31

Sir Sydney Lipworth

Former Chairman, UK Financial Reporting Council

Term expires: 2005/12/31

Jens Røder

Senior Partner, PricewaterhouseCoopers

Term expires: 2004/12/31

David S. Ruder

Professor of Law, Northwestern University; Former Chairman, US Securities and Exchange Commission

Term expires: 2005/12/31

Koji Tajika

Former Chairman, Deloitte Touche Tohmatsu

Term expires: 2004/12/31

Dennis Weatherstone

Former Chairman and Chief Executive Officer, JP Morgan & Co Inc

Term expires: 2005/12/31

7.3. Membres de l'IASB¹⁷⁴

Sir David Tweedie, Chairman

Professor Sir David Tweedie was appointed Chairman of the International Accounting Standards Board with effect from 1 January 2001. Sir David was educated at Edinburgh University (BCom 1966, PhD 1969) and qualified as a Scottish Chartered Accountant. He was appointed Technical Director of the Institute of Chartered Accountants of Scotland in 1978 and moved from there in 1982 to the position of national technical partner of the then Thomson McLintock & Co. In 1987 his firm merged with Peat Marwick Mitchell & Co and he was appointed national technical partner of KPMG Peat Marwick McLintock. In 1990 he was appointed the first full-time Chairman of the (then) newly created Accounting Standards Board, the committee charged with the responsibility for producing the UK's accounting standards. He is a visiting Professor of Accounting in the Management School at Edinburgh University. He has been awarded honorary degrees by seven British universities, the ICAEW's Founding Societies Centenary Award for 1997 and the CIMA Award 1998 for services to the accounting profession.

Thomas E Jones, Vice-Chairman

Thomas E Jones was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. He has nearly 40 years of experience in various aspects of international financial reporting. He qualified as a Chartered Accountant in the United Kingdom while working with Peat Marwick Mitchell. By 1980, he had held various senior financial positions in Brussels and in Italy. In those positions, he had responsibility for financial reporting in various European countries including Belgium, France, Greece, Italy and Portugal. From 1980, he was with Citicorp, which operates in over 100 countries, first as chief accounting officer and then as principal financial officer. Before joining the IASB he served successively as a vice-chairman and member of the Executive Committee of the IASC Board (1998-2000) and as Chairman (2000-1). From 1995 to 2001 he was an IASC Board member representing the International Association of Financial Executives Institutes. He also served as a Trustee of the Financial Accounting Foundation, which oversees the activities of the US Financial Accounting Standards Board (FASB), as Chairman of the Financial Executive Institute's Corporate Reporting Committee, and as a member of the FASB's Emerging Issues Task Force.

Mary E Barth (part-time member)

Professor Mary E Barth was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. She is Atholl McBean Professor of Accounting and Senior Associate Dean for Academic Affairs at the Stanford University, Graduate School of Business. Her research focuses on financial accounting and reporting issues, particularly those relating to global capital markets and of interest to accounting standard-setters. Her research is published in a

¹⁷⁴ Source : site web de l'IASB : <http://www.iasb.org/about/iasb.asp>. Etat au 10 août 2004.

variety of journals and has won several awards, including the Wildman Medal Award, the Competitive Manuscript Award, and, on two occasions, the Best Paper Award of the Financial Accounting and Reporting Section of the American Accounting Association. Professor Barth has also received awards for her teaching and service to the profession, including the Distinguished Teaching Award from the Stanford University Graduate School of Business, the Alumni Distinguished Service Award from the Boston University School of Management, and the Outstanding Educator Award from the Massachusetts Society of Certified Public Accountants. Professor Barth has been active in accounting standard-setting activities for many years, having served as a member of the Accounting Standards Executive Committee of the American Institute of Certified Public Accountants, the Financial Accounting Standards Advisory Council of the Financial Accounting Standards Board, and the Financial Instruments Task Force of the Financial Accounting Standards Board. She has also been active in the American Accounting Association, having served as Vice-President and as Chair of several committees, including two with a standard-setting focus. Professor Barth has also served as an Associate Editor of *The Accounting Review* and on the editorial boards of several other academic journals in Australia, China, New Zealand, the UK and the US. She has been a speaker at doctoral consortia in the US and Australia, and at annual meetings of the Chinese Accounting Professors Association and the Accounting Association of Australia and New Zealand. Before joining the faculty at Stanford in 1995, she was an Associate Professor at Harvard Business School and an audit partner in Arthur Andersen & Co. Professor Barth is a Certified Public Accountant and holds an AB from Cornell University, an MBA from Boston University, and a PhD from Stanford University.

Hans-Georg Bruns

Hans-Georg Bruns was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. He had been Chief Accounting Officer of DaimlerChrysler AG since 1996, a position in which he was particularly responsible for all accounting and disclosure activities related to the merger between Daimler and Chrysler. He joined the company in 1982 as director responsible for the former Daimler-Benz annual report and annual general meeting. From 1993 he was vice-president for investor relations and US accounting. In that year he was in charge of introducing US GAAP at Daimler-Benz and head of the project for listing the company's shares on the New York Stock Exchange. Before joining Daimler-Benz, he held various financial positions at Volkswagen AG, which included a year in Mexico. He took his doctor's degree at the University of Mannheim after gaining an MBA at the University of Münster. Between 1982 and 2001, Mr Bruns was a member of various accounting and finance committees, including Chairman of the Group Financial Statements team of the German Accounting Standards Committee (1998-2001), and Chairman of the Schmalenbach Institute for Business Administration (2000-2001). Mr Bruns has lectured on international accounting and value-based management at the University of Stuttgart; in 2002 he was nominated Honorary Professor. Over the years he has published numerous articles

and given speeches in Europe and the US on corporate accounting and the integration of financial and cost accounting.

Anthony T Cope

Anthony T Cope, CFA, was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. Formerly director of fixed income credit research and a senior vice-president and partner of Wellington Management Company, he was a member of the US Financial Accounting Standards Board from 1993. He had been a security analyst since 1963 (at Wellington since 1969) specialising in financial securities. He had been active in various capacities with the Boston Security Analysts Society and the Association for Investment Management and Research (now the CFA Institute) for which he had served as a member of its Financial Accounting Policy Committee. In 1992, he was awarded the AIMR's Distinguished Service Award. Mr Cope holds a master's degree from Cambridge University.

Jan Engström

Jan Engström was appointed to the International Accounting Standards Board in May 2004. Before joining the IASB, he served with the Volvo Group for thirty years in various senior positions, both in his native Sweden and in Latin America. A member of the Volvo Group Management Board for ten years, he served as Chief Financial Officer (1993-1998) and Chief Executive Officer of Volvo Bus Corporation (1998-2003). Previously he was the CFO, Volvo do Brasil (1981-1985), and CFO, Volvo Truck Corporation (1985-1993).

Robert P Garnett

Robert P Garnett was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. Immediately before then, he was Executive Vice-President: Finance for Anglo American plc, one of the world's largest mining companies. He was a member of the South African Accounting Practices Board and served as a committee member on IASC's project on extractive industries. Mr Garnett qualified as a chartered accountant with Peat Marwick Mitchell in 1972, subsequently acting as Technical Director of the South African Institute of Chartered Accountants (1982-1984). Following a return to the practising profession as a partner in Arthur Andersen's financial consulting practice in Johannesburg (1984-1987), he joined a Southern African venture capital group to head its investment management operations, primarily in healthcare and pharmaceuticals (1987-1991). As a member of the Investment Analysts Society of Southern Africa, his next move was as General Manager of Finansbank, then a leading South African merchant bank (1991-1994). After that he joined Anglo American with responsibilities in both London and Johannesburg.

Gilbert Gélard

Gilbert Gélard was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. He had been on the Board of the International Accounting Standards Committee since 1989, serving in the French delegation. His professional career covered most aspects of financial reporting, auditing and standard-setting. After graduating from Hautes Etudes

Commerciales (HEC), the leading French business school, in 1963, he joined Arthur Andersen & Co. He qualified as a French chartered accountant and auditor in 1975. From 1973 to 1987, he was the chief accounting officer of two large French industrial groups, one engaged in publishing and the media, the other in oil and gas. He joined the French Professional Institute in 1987, and was in charge of technical and international affairs until 1995. During that period, he was active in FEE, the European professional body, dealing there with European accounting matters, and took various initiatives to upgrade accountancy in Eastern Europe and Africa, while also representing France on the IASC Board. He returned to the auditing profession in 1995, joining KPMG France, in charge of the Professional Practice department. Mr Gélard was a member of the French standard-setting body (CNC) from 1997 until his appointment to the IASB.

James J Leisenring

James J Leisenring was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. Before joining the IASB he was the first director of international activities at the US Financial Accounting Standards Board (FASB) from July 2000. He joined the staff of the FASB in 1982 as director of research and technical activities and became Chairman of the Emerging Issues Task Force when it was formed in 1984. He was appointed a member of the FASB in October 1987 and became its vice-chairman in January 1988. He served as chairman of the FASB Derivatives Implementation Group and the FASB Financial Instruments Task Force. He was also a member of the International Joint Working Group on Financial Instruments. He was the last chairman of the G4+1 group of standard-setters before it disbanded in January 2001. Before joining the FASB, he was a partner and director of accounting and auditing for Bristol, Leisenring, Herkner & Co. of Battle Creek, Michigan, a firm that is now a part of Plante & Moran. He served as Chairman of the Auditing Standards Board of the American Institute of CPAs and has been a member of several other Institute committees. From 1964 to 1969 he was a member of the faculty of Western Michigan University. Mr Leisenring received his BA from Albion College and an MBA from Western Michigan University. In 2003 he was elected by an international panel to the Accounting Hall of Fame, a highly prestigious award established in 1950 at the Ohio State University's Fisher College of Business.

Warren J McGregor

Warren J McGregor was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. Before joining the Board, he was a founding Director of Stevenson McGregor, a boutique accounting practice specialising in financial reporting and accounting standards. Previously he was for 10 years the Executive Director of the Australian Accounting Research Foundation (AARF), the body that until 30 June 2000 was responsible for providing technical support to the Australian Accounting Standards Board (AASB) in the development of Australian Accounting Standards. From 1983 to 1999, he attended meetings of IASC as Technical Adviser to the Australian delegation. In that capacity and through the support that the AARF provided to IASC, he was involved in the development

of virtually all of the IASC standards inherited by the IASB. He was Chairman of IASC's Insurance Steering Committee. Mr McGregor was a founding member of the G41 Group of national accounting standard-setters.

Patricia L O'Malley

Patricia L O'Malley was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. In October 1998, she was appointed the first full-time Chair of the Canadian Accounting Standards Board. Before then, she was a partner in the National Assurance and Professional Practice Group of KPMG, where she advised partners and staff on complex client accounting issues.

Ms O'Malley was a member of CICA's Emerging Issues Committee from its inception in 1988 until 1997, when she was appointed Vice-Chair of the Accounting Standards Board. In that role, she represented the Canadian Board at the meetings of the G4 1 and the Financial Instruments Joint Working Group of national standard-setters. She was chair of the Ontario Securities Commission's Financial Disclosure Advisory Board from 1992 to 1999, has been a member of the Independent Advisory Committee on Accounting and Auditing Matters of the Auditor General of Canada (since 1993), and is a Past President of the Canadian Academic Accounting Association.

John T Smith (part-time Member)

John T Smith was appointed to the International Accounting Standards Board in September 2002. As a part-time member, he remains a partner in the national office of Deloitte & Touche (D&T) in the US. He is director of accounting policies and standards for the firm. He provides accounting consultation to D&T national office and client service personnel, and oversees the development of the firm's guidance on accounting matters. He is responsible for preparing D&T's responses to accounting standard-setting initiatives in the US and participates in responding to the IASB's proposals, representing D&T-US on the Deloitte Touche Tohmatsu international accounting committee. Mr Smith represents D&T on the Emerging Issues Task Force of the US Financial Accounting Standards Board (FASB). He was a member of the FASB's Derivatives Implementation Group (DIG) and Financial Instruments Task Force. Until joining the IASB he was a member of the International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) and was previously a founding member of the predecessor body, the Standing Interpretations Committee. Representing the US he served as a member of the Board of IASC in 2000. He was a member of the Steering Committee for the development of IAS 39 and chaired the former IAS 39 Implementation Guidance Committee. Before joining the National Office of D&T in Wilton, Mr Smith was in charge of the Financial Instruments Research Group in New York. That group consisted of financial instruments specialists whose focus was on the valuation and operation of, and accounting for, financial products. Under his direction, the group provided consultation and technical support to practice office personnel and clients nationally, primarily on financial instruments including securitisations, hedging and risk management strategies and policies, off balance sheet instruments, derivative products, and

valuation techniques. He regularly makes presentations on accounting matters, particularly financial instruments and hedging activities. On behalf of the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), he led the COSO project to develop internal control and evaluation tools for users of derivatives to help assure they are managing the risks of using these products. He was a principal contributor to the resulting publication by D&T, *Internal Control Issues in Derivatives Usage, An Information Tool for Considering the COSO Internal Control - Integrated Framework in Derivatives Applications*. Mr Smith joined the audit staff of his firm in Fort Lauderdale in 1973. He spent four years as a manager in the National Office SEC Department and was responsible for reviewing and consulting on filings with the SEC. He also served as an audit partner responsible for numerous audit engagements in the Dallas and New York offices. He received his BA and MA in accounting from the University of South Florida.

Geoffrey Whittington

Professor Geoffrey Whittington was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. He was an undergraduate at the London School of Economics (BSc (Econ) 1959) and subsequently trained in London as a Chartered Accountant. He then spent ten years in the Department of Applied Economics, University of Cambridge, where he took a PhD degree in economics and published two research monographs. He also taught economics at Fitzwilliam College, where he was a Fellow and Director of Studies. In 1972 he was appointed to the Chair of Accountancy and Finance at Edinburgh University, and from 1975 to 1988 he held a similar chair in the Department of Economics at the University of Bristol, where he also served as Head of the Department of Economics and Dean of the Faculty of Social Sciences. In 1988 he returned to Cambridge, to the Price Waterhouse (now PricewaterhouseCoopers) chair of Financial Accounting in the Faculty of Economics and Politics and a professorial fellowship at Fitzwilliam College. He has published many academic research papers and from 1979 to 1981 was ESRC Research Fellow in Inflation Accounting. In 1994 he was elected Distinguished Academic of the Year by the British Accounting Association (the inaugural year of the award) and in 1998 was awarded an honorary degree of DSc (Social Sciences) by the University of Edinburgh. In 2003 he received the Founding Societies' Award, widely regarded as the UK accountancy profession's top accolade, and in 2004 he was inducted into the British Accounting Association's Hall of Fame. Professor Whittington has been involved in public and professional affairs for most of his career. His public appointments include advising the Royal Commission on the Distribution of Income and Wealth (1974-5) and the Office of Fair Trading (1977-83, on the Stock Exchange case, which facilitated the Big Bang), membership of the Monopolies and Mergers Commission (1987-96), the Advisory Body on Competition in Telecommunications (1997-8) and, most recently, Working Group G of the Department of Trade and Industry Company Law Review (1999-2000). He was also a member of the Meade Committee on the reform of direct taxation in the UK (1975-7), which was sponsored by the Institute of Fiscal Studies (IFS) and is currently a member of the IFS Tax Law Review Committee. In the professional accounting field, he was a member

of the Research Committee of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales 1975-9, and of its Technical Committee 1980-90, serving also as Chairman of the Accounting Standards Steering Committee's Working Party on the application of current cost accounting to value based businesses. Since 1996, he has been Professorial Research Fellow of the Institute of Chartered Accountants of Scotland. From 1990 to 1994, he was Academic Adviser to the Accounting Standards Board (ASB), and was appointed as a voting member in 1994. He was Chairman of the ASB's Committee on Accounting for Smaller Entities (CASE). In December 2000, he was appointed CBE for services to the ASB.

Tatsumi Yamada

Tatsumi Yamada was appointed to the International Accounting Standards Board in January 2001. Until his appointment, he was a Partner of ChuoAoyama Audit Corporation (PricewaterhouseCoopers), Japan. He was also a member of the Business Accounting Deliberation Council and the Financial System Council on Insurance subcommittee. In addition he was a member of the Executive Committee of the IASC and a member of the Japanese delegation at the Board of IASC. Mr Yamada represented Japan on the Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters and was a member of the former IAS 39 Implementation Guidance Committee. In 1990-3, he was seconded to Corporation Finance Research Institute (COFRI), as manager in charge of Research and Development of Financial Accounting Standards, which involved a working knowledge of International Accounting Standards, US GAAP and UK Financial Reporting Standards. Previously he had worked for the Sumitomo Corporation in Japan and the UK. Mr Yamada was visiting lecturer on International Accounting Standards at Seijyo University in 1997-98. He has published several books on accounting issues, including tax-effect accounting, accounting for financial instruments and accounting for pensions.

8. Glossaire

- AMF : Autorité des Marchés Financiers (ex-COB, régulateur des marchés boursiers français)
- ASB : *Accounting Standards Board* (normalisateur comptable en Grande-Bretagne)
- CRC : *Comité de Réglementation Comptable* (Union Européenne)
- EFRAG : *European Financial Reporting Advisory Group* (organisme privé consultatif, Union Européenne)
- FAF : *Financial Accounting Foundation* (maison-mère du FASB, Etats-Unis)
- FASB : *Federal Accounting Standards Board* (normalisateur comptable, Etat-Unis)
- IAS : *International Accounting Standards* (ancien nom des IFRS)
- IASB : *International Accounting Standards Board* (normalisateur comptable international, société privée ayant son siège à Londres)
- IASC : *International Accounting Standards Committee* (fondation privée basée au Delaware, maison-mère de l'IASB)
- ICAEW : *Institute of Chartered Accountants of England and Wales* (organisation professionnelle comptable, Grande-Bretagne)
- IFAC : *International Federation of Accountants* (organisation professionnelle internationale)
- IFRS : *International Financial Reporting Standards* (normes édictées par l'IASB, anciennement appelées IAS)
- IOSCO : *International Organisation of Securities Commissions* (voir OICV)
- OICV : *Organisation Internationale des Commissions de Valeurs* (organisation de coordination internationale des autorités de régulation des marchés financiers, voir aussi IOSCO)
- SEC : *Securities and Exchange Commission* (autorité de régulation des marchés financiers, Etats-Unis)
- US GAAP : *Generally Accepted Accounting Principles* (normes édictées par le FASB, Etats-Unis)

9. Bibliographie

9.1. Pour les ouvrages

- CREPEAU François (dir.), *Mondialisation des échanges et fonctions de l'Etat*, Bruylant, Bruxelles, 1997.
- CUTLER Claire A., « The Privatisation of Global Governance and the Modern Law Merchant », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, pp.127-157.
- DICK Wolfgang, ZARLOWSKI Philippe, « La diffusion de normes comptables internationales », Chapitre 4 in Plihon Dominique, Ponsard Jean-Pierre (dir.), *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises ?*, La Documentation française (DF), Paris, 2002.
- GILL Stephen, LAW David, *The Global Political Economy ; Perspectives, Problems and Policies*, Harvester Wheatsheaf, New York, 1988.
- HALL Rodney B., BIERSTEKER Thomas J., *The Emergence of Private Authority in Global Governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002.
- HÉRITIER Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002.
- HÉRITIER Adrienne, « Introduction », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, pp.1-12.
- HIBOU Béatrice (dir.), *La privatisation des Etats*, Editions Karthala, Paris, 1999.
- KERWER Dieter, « Standardizing as Governance : The Case of Credit Rating Agencies », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, pp.293-315.
- LUPIA Arthur, « Delegation of Power: Agency Theory » in Smelser J., Baltes Paul B. (eds.), *International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*, Elsevier Science, Oxford, 2001.
- NYE Joseph S., DONAHUE John D., *Governance in a Globalizing World*, Brookings Institution Press, Washington, 2000.
- RAIMBOURG Philippe, *Les Agences de Rating*, Economica, Paris, 1990.

- ROSENAU James N., « Governance, Order, and change in World Politics » in Rosenau James N., Czempiel Ernst-Otto (eds.), *Governance Without Government: Order and Change in World Politics*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- ROSENAU James N., CZEMPIEL Ernst-Otto (eds.), *Governance Without Government: Order and Change in World Politics*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- SASSEN Saskia, *Losing control ? Sovereignty in an Age of Globalization*, Columbia University Press, New York, 1996.
- SINCLAIR Timothy J., « Private Makers of Public Policy : Bond Rating Agencies and the New Global Finance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002.
- SINCLAIR Timothy J., *The New Masters of Capital : American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Cornell University Press, New York , 2005.
- STRANGE Susan, *States and Markets*, Pinter Publishers, Londres, 1988.
- STRANGE Susan, *The Retreat of the State ; The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996.
- STRULIK Torsten, « Rating Agencies and Systemic Risk : Paradoxes of Governance », in Héritier Adrienne (ed.), *Common goods : reinventing European and international governance*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, 2002, pp.317-335.
- UNDERHILL Geoffrey R. D., *The New Order in International Finance*, Palgrave McMillan, New York, 1997.
- VERON Nicolas, AUTRET Matthieu, GALICHON Alfred, *L'information financière en crise : comptabilité et capitalisme*, Editions O.Jacob, Paris, 2004.
- WALTON Peter, *La comptabilité anglo-saxonne*, 2^{ème} édition, La Découverte, Paris, 2001 (1^{ère} édition 1996).

9.2. Pour les articles

BESSON Sylvain, « KPMG paie 456 millions pour fraude fiscale », *Le Temps*, 30 août 2005, p.21.

BESSON Sylvain, « Des dirigeants de UBS sont cités dans une enquête fiscale américaine », *Le Temps*, 30 août 2005, p.24.

BIERSTEKER Thomas J. et HALL Rodney B., « La gouvernance privée dans le système international », *L'Economie Politique*, N° 12, 4e trimestre 2001.

BORRUS Amy, MCNAMEE Mike, « Opening Up the Credit-Rating Club », *BusinessWeek*, 9 décembre 2002.

COLASSE Bernard, « La guerre des normes comptables n'aura pas lieu », *Sociétal*, n° 37, 3^{ème} trimestre 2002.

COLASSE Bernard, « Normes comptables internationales : l'Union Européenne se rebiffe, et après... », Version en pré-publication, *Sociétal*, n° 45, 3^{ème} trimestre 2004.

CROUZET Philippe, VERON Nicolas, « La mondialisation en partie double ; La bataille des normes comptables », *Les cahiers « En Temps Réel »*, N°3, avril 2002.

DEZALAY Yves, « Guerres de palais et multinationales de l'expertise », *Le Monde diplomatique*, Mai 1995.

GHERARDI Sophie, « Les éclaireurs du risque international », *Le Monde*, 13 janvier 1998.

GRAZ Jean-Christophe, « Diplomatie et marché de la normalisation internationale », *L'Economie politique*, n°13, 1^{er} trimestre 2002.

GRAZ Jean-Christophe, PALAN Ronen (dirs.), « La régulation globale du capitalisme », *A contrario*, Numéro spécial, Vol. 2, No. 2, Editions Antipodes, Lausanne, 2004.

JOLY Julie, COSTE Philippe, « Les agences de notation en procès », *L'Express*, 12 février 2003.

KALBREIER Lars, GÜLLER Eric, MÜLLER Olivier P., « IFRS : un changement sans précédent », *Global Investor*, Credit Suisse Global Research, 01/05, pp.13-15.

KERWER Dieter, « Rating agencies setting a standard for global financial markets », *Economic Sociology*, Vol. 3, n°3, juin 2002.

KING Michael R., « Who triggered the Asian financial crisis ? », *Review of International Political Economy*, Vol. 8, Iss.3, Automne 2001.

- KING Michael R., SINCLAIR Timothy J., « Private Actors and Public Policy : A Requiem for the New Basel Capital Accord », *International Political Science Review*, Vol. 24, n°3, juillet 2003.
- LEMAITRE Frédéric, « Les normes comptables au cœur des scandales boursiers », *Le Monde*, 7 août 2002.
- LEFTWICH Richard, « Comment noter les agences de notation ? », *Les Echos.fr*, http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_3_1.htm, 2003.
- PONT Michel, « Financièrement, Vaud est aussi crédible que la Pologne, Chypre ou le Botswana », *24 Heures*, 2 mai 2003.
- PRUDHOMME Cécile, « Les agences de notation, arbitres contestés des marchés financiers », *Le Monde*, 28 mars 2002.
- RAMIREZ Carlos, « Du commissariat aux comptes à l'audit ; Les Big 4 et la profession comptable depuis 1970 », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n° 146-147, août 2003, pp. 62-79.
- ROSENAU James N., « States, Sovereignty, and Diplomacy in the Information Age », *Virtual Diplomacy Publications*.
<http://www.usip.org/virtualdiplomacy/publications/reports/jrosenauISA99.html>
- ROSENAU James N., « The relocation of authority in a shrinking world », *Comparative Politics*, Vol. 24, n°3, avril 1992.
- ROY Elizabeth, « Bearish News from Asia Sets the Tone », *TheStreet.com*, 23/07/1998. <http://www.thestreet.com/markets/wakeupcall/17553.html>
- SINCLAIR Timothy J., « Passing judgement: credit rating processes as regulatory mechanisms of governance in the emerging world order », *Review of International Political Economy*, printemps 1994.
- SINCLAIR Timothy J., « Bond Rating Agencies », *New Political Economy*, Vol. 8, n°1, 2003.
- VERON Nicolas, « Microéconomie de la production de l'information financière », *Etudes et Conseil pour l'Information Financière*, juin 2003.
- VERON Nicolas, « Un régulateur des marchés européens... à Washington », *Option finance*, 28 juin 2004.
- WARDE Ibrahim, « Ces puissantes officines qui notent les Etats », *Le Monde diplomatique*, février 1997.
- WEIL Jonathan, « Accountants Get New Curbs On Tax Shelters », *The Wall Street Journal*, 27 juillet 2005.
- WEIL Jonathan, « Moving the Market: Judge Rejects Bid For Class Status In KPMG Lawsuit », *The Wall Street Journal*, 11 août 2005.

WILKE John R., « KPMG Faces Indictment Risk On Tax Shelters », *The Wall Street Journal*, 16 juin 2005.

9.3. Pour les sites Internet

Banque des Règlements Internationaux

<http://www.bis.org/>

BusinessWeek Online

<http://www.businessweek.com/>

DBRS

<http://www.dbrs.com/>

Deloitte Touche Tohmatsu

<http://www.deloitte.com/>

Ernst & Young

<http://www.ey.com/>

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)

<http://www.efrag.org/>

Fimalac

<http://www.fimalac.com/>

Fitch

<http://www.fitch.com/>

IASB

<http://www.iasb.org/>

Japan Credit Rating Agency Ltd.

<http://www.jcr.co.jp/about-jcr/atop.htm>

KPMG

<http://www.kpmg.com/>

Moody's

<http://www.moody's.com/>

NICE

<http://eng.nice.co.kr/>

Platts

<http://www.platts.com/>

PricewaterhouseCoopers

<http://www.pwc.com/>

SEC

<http://www.sec.gov/>

Standard & Poor's

<http://www.standardandpoors.com/>

The Economist

<http://www.economist.com/>

UBS

<http://www.ubs.com/>

Yahoo.com Finance

<http://finance.yahoo.com/>

9.4. Autres documents

AWP/AFX ; « Moody's forme une joint venture avec une agence de notation en Egypte », 5 août 2003.

AWP/AFX ; « Moody's/Prise de participation dans l'agence de notation Midroog en Israël », 14 août 2003.

DRAWBAUGH Kevin, « SEC under pressure to move on credit rater revamp », *Agence Reuters*, 17 juin 2004.

Les Echos.fr, « Les agences optimistes sur la poursuite du développement du rating en France », http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_3_2.htm, 2003.

MISTRAL Jacques, BOISSIEU Christian de et LORENZI Jean-Hervé, « Les normes comptables et le monde post-Enron », *Conseil d'Analyse Economique*, juillet 2003.

MOODY'S : Liste des débiteurs souverains avec leur notes (nécessite à une inscription préalable)

<http://www.moodys.com/moodys/cust/staticcontent/2001900000480711/SovRatList.pdf>

S & P CREDIT WIRE, « S & P Cuts Japan Credit Rating », *BusinessWeek Online*, 15 avril 2002.

Table des matières

1. Introduction	3
2. Gouvernance privée versus gouvernance publique ?.....	5
2.1. Redéfinition du rôle de l'Etat	6
2.2. La souveraineté étatique remise en question	10
2.3. Les producteurs de normes comme forme de gouvernance privée « silencieuse »	12
3. Les agences de notation financière.....	14
3.1. Genèse et développement	16
3.1.1. Les origines.....	16
3.1.2. Développement du service de « rating ».....	17
3.1.3. La première vague de fusions	20
3.1.4. Développement de nouvelles sphères d'activité	21
3.1.5. Vers une internationalisation du rating	24
3.2. Qui sont les acteurs détenant les agences de notation ?	27
3.3. Méthodologie de travail des agences de notation	28
3.4. La notation comme activité commerciale	31
3.5. La notation comme enjeu politique	32
3.5.1. Le cas du Japon.....	33
3.5.2. Le rating, facteur de déstabilisation ou opportunité de redéfinition des Etats ?.....	35
3.6. Vers une remise en cause du rôle des agences de notation ?	36
4. Les normes comptables de l'IASC-IASB	38
4.1. Les origines des normes comptables	38
4.2. La création de l'IASC-IASB, ou vers une sous-traitance des normes comptables européennes	41
4.3. Développement de l'IASC-IASB	46
4.4. La structure de l'IASC-IASB	50
4.5. Le rôle des firmes d'audit	54
4.5.1. Les relations entre firmes d'audit et Etats.....	60
5. Affirmation d'une gouvernance privée sous domination anglo-saxonne ..	63
5.1. Les facteurs administratifs	65
5.2. L'institutionnalisation des acteurs privés	67
5.3. La complexification comme fermeture du secteur	69
6. Conclusion	70

7. Annexes	73
7.1. Liste des membres du groupe expert technique de l'EFAG	73
7.2. Membres du Conseil d'administration (Trustee) de la Fondation IASC	76
7.3. Membres de l'IASB	78
8. Glossaire.....	85
9. Bibliographie	86
9.1. Pour les ouvrages	86
9.2. Pour les articles	88
9.3. Pour les sites Internet	90
9.4. Autres documents	92