

## EDITORIAL

MICHEL PRADA \*

**L**a comptabilité a trop longtemps été considérée, en France, comme une technique ésotérique, affaire de professionnels et enjeu de fiscalistes. On reconnaît aujourd'hui, qu'elle est à l'évidence au coeur de la gestion des entreprises un outil stratégique de pilotage et d'évaluation, et donc l'instrument indispensable de l'information des marchés.

Ce numéro spécial de la revue d'économie financière évoque un sujet particulièrement cher au régulateur des marchés qui a pour triple mission de veiller à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

Dans le domaine de l'information financière, l'exercice de cette mission repose sur deux piliers : l'existence d'un corps de normes objectives qui ne se plient pas au bon vouloir de l'utilisateur et l'existence d'un corps de contrôle indépendant dont la technique et la déontologie garantissent la bonne mise en oeuvre des normes existantes.

La qualité de l'information financière suppose un suivi général du respect par les sociétés cotées, de leurs obligations de publication de documents divers telles que prévues par les lois et décrets. Il est satisfaisant de noter au passage que la situation n'a cessé de s'améliorer à cet égard, les retards enregistrés étant peu nombreux, en diminution, et le plus souvent justifiés par des considérations matérielles auxquelles il est porté remède rapidement.

Plus complexe, et parfois plus controversée, est l'intervention sur les dossiers individuels des émetteurs qui se présentent sur le marché à l'occasion d'opérations financières de toutes natures. La COB doit alors délivrer un visa sur les prospectus ou notes d'information élaborés par les émetteurs, avec le concours de leurs conseils et l'intervention de leurs commissaires aux comptes.

Or, il n'est pas rare que la COB soulève ou se voit poser, en ces circonstances, d'importantes questions de fait ou de droit. Les années récentes, marquées par une crise qui a profondément bouleversé l'évaluation des actifs, immobiliers et incorporels, notamment, marquées aussi par la diversité des pratiques internationales, ont été riches en débats de ce genre. Il s'agissait, notamment, de l'imputation de plus ou moins values de cession au bon exercice, de changements de méthodes

---

\* *Président de la Commission des opérations de bourse (COB).*

de provisionnement et d'amortissement, de changements de valorisation ne transitant pas par le compte de résultat, comme le prévoient les règles américaines pour certaines catégories d'actifs financiers.

Bien entendu, la difficulté peut alors provenir du désaccord persistant entre techniciens, révélateur, le plus souvent, de contradictions entre les intérêts en présence.

Le troisième niveau s'apparente davantage à une action de surveillance et est évidemment associé aux enquêtes diligentées par la COB, qui peuvent conduire à mettre en lumière des pratiques comptables critiquables, voire frauduleuses.

La Commission s'efforce d'agir en amont, pour redresser éventuellement les écritures en recherchant toujours, par la voie de la discussion, à obtenir une solution appropriée et amiable. Si la question est de principe, n'étant pas autorité de régulation comptable, la COB sollicite en urgence l'avis des autorités compétentes, soit, le plus souvent, le Conseil national de la comptabilité.

En cas de désaccord ouvert, et en fonction de la gravité des faits, et de leur caractère éventuellement dolosif, la Commission peut agir soit par injonction, une lettre, éventuellement rendue publique, étant adressée aux dirigeants, soit par la publication d'un avertissement associé à la note d'information, soit, enfin par la répression qui, elle-même, peut avoir deux formes, la procédure de sanction administrative pour fausse information, ou le déferé au Parquet, l'un n'étant pas exclusif de l'autre.

Il faut souligner que, dans tous les cas, la COB ne vérifie pas les comptes et ne les « juge pas », mission qui appartient à d'autres organismes. Elle apprécie la pertinence des choix effectués au regard de la bonne information des investisseurs. Aussi bien, si elle connaît de véritables fraudes, transmettra-t-elle l'affaire à la juridiction compétente, par application de l'article 40 du Code de procédure pénale. Si, en revanche, l'intention frauduleuse lui paraît absente, la COB pourra se limiter à informer le public, voire à infliger une sanction administrative.

En matière d'information financière et comptable, j'évoquerai ici quelques principes, parfois perdus de vue, auxquels la COB est attachée et qui motivent ses prises de positions.

En premier lieu, la comptabilité a « au moins autant pour but de décrire ce que sont les entreprises et ce qu'elles font en tant qu'agents économiques, que de décrire ce qu'elles sont en tant que sujets de droit ». Cette formule figurait dans son rapport annuel, il y a 20 ans, et n'a d'autre but que de rappeler que l'investisseur doit pouvoir apprécier, à la lecture des comptes, la réalité économique de l'entreprise dont il est, ou veut devenir, copropriétaire.

En second lieu, la COB est profondément attachée à la comparabilité des comptes « dans le temps » et « dans l'espace ». Cette idée, apparem-

ment évidente, doit cependant être comprise au regard des intérêts dont la COB à la charge. Il ne s'agit pas d'un souci légitime de bonne méthode « en soi » et de caractère « scientifique ». Il s'agit de la situation relative des actionnaires au regard de la valeur patrimoniale des entreprises, et de la rémunération du capital investi. La continuité des entreprises et la permanence des méthodes n'ont à cet égard d'autre raison que l'égalité de traitement des actionnaires d'hier, d'aujourd'hui et de demain.

L'entreprise nécessitant, dans une économie de marché, une épargne longue et fidèle, il faut être attentif à ne pas ruiner la confiance des investisseurs par une gestion opportuniste des comptes, qui, pour trouver parfois une explication rationnelle à court terme, ou un environnement complaisant, perdrait de vue ce principe de l'égalité des actionnaires dans le temps.

Enfin, la COB est consciente que la technique comptable est aussi un enjeu de pouvoir et qu'il faut être attentif aux délibérations internationales qui, sous le couvert d'arguments scientifiques, peuvent emporter un risque de déstabilisation de certaines entreprises ou de certains secteurs à des moments stratégiques de leur histoire. Les exigences de provisionnement, ou le traitement différencié des écritures de bilan par rapport au compte de résultat en sont d'intéressants exemples.

Mais la COB n'est ni le normalisateur, ni le contrôleur direct de la bonne application des normes. Dans ces deux domaines, les articles développés plus loin permettent de prendre la mesure des progrès réalisés collectivement au cours des années récentes sous la pression de l'internationalisation, de la dérégulation et de la « marchandisation » de notre économie ; il permet également d'apprécier l'importance du chemin qui reste à parcourir.

Jean-Marie Thiveaud nous rappelle que la réforme comptable comme la création de la COB remontent à 1967 et évoque les scandales financiers de la III<sup>ème</sup> République, Panama, Oustric, Hanau, Stavisky. Il en tire des conclusions paradoxales : dans certains cas c'est la carence d'information financière qui a provoqué le krach mais dans d'autres (Union générale) c'est une information comptable trop précise qui aurait provoqué « l'acharnement de groupes concurrents » et entraîné « l'effondrement de l'édifice ».

Aujourd'hui une telle constatation surprend alors que la demande d'information tant sur le plan quantitatif que qualitatif s'accroît et que cet engouement déclenche le besoin d'une évaluation de l'évaluation : la notation qui devient un « complément précieux aux informations existantes » ainsi que l'expose Daniel Karyotis.

L'existence d'une information financière et comptable de qualité est nécessaire pour les professionnels du risque comme le souligne François Sauvage (l'on ne prend pas de bon risque sans bonne information).

Ce besoin est partagé à la fois par les banquiers et les autres entreprises qui, en accordant notamment des délais de paiement à court terme, (« crédit inter-entreprises ») portent davantage d'en cours de crédit à court terme que les banquiers eux-mêmes.

Mais l'obtention d'une information financière et comptable de qualité suppose la comparabilité entre les différentes entreprises. Aussi, il importe d'apporter des solutions aux grandes questions comptables qui sont traitées de manière différente tant au plan national qu'au plan international.

Le Président René Ricol témoigne de l'intérêt particulier des professionnels comptables français en ce domaine, prenant comme exemple les immobilisations incorporelles dont le poids est significatif dans les bilans des groupes français, et les engagements de retraite. Sur ce dernier point, il indique que l'évolution vers un régime de protection sociale à partir de fonds de pension conduira à des modifications sensibles des habitudes comptables.

En dépit des progrès qui doivent encore être réalisés en cette matière, des améliorations sensibles ont été relevées dans la qualité de l'information publiée par les principaux groupes français au cours des dix dernières années. C'est ce que souligne François Kremper dans sa présentation de l'ouvrage rédigé par cinq cabinets d'audit et de conseil en insistant particulièrement sur le rôle prééminent des comptes consolidés, l'existence de délais de publication raccourcis et des notes annexes notablement enrichies.

Mais pour le régulateur des marchés, l'objectivité de la règle ne se suffit pas à elle-même, la qualité du contrôle de son application est un élément essentiel et elle repose sur l'indépendance et l'objectivité de celui qui en est chargé : le commissaire aux comptes.

C'est ce que nous rappelle le Président Didier Kling qui, après avoir présenté la démarche d'audit et la portée de l'opinion du commissaire aux comptes et exposé la position du commissaire aux comptes dans le processus de production et de diffusion de l'information financière évoque la réflexion du groupe de personnalités animé par le Président Yves Le Portz. Cette réflexion ne manque pas de nous conduire à nouveau au gouvernement d'entreprise et à l'équilibre harmonieux nécessaire entre la direction et le contrôle au sein des sociétés pour assurer leur bon fonctionnement.

La mondialisation des échanges fait naître de nouveau enjeux, comment y répondre ?

Dans la perspective de l'harmonisation internationale des normes comptables, Pierre Dufils et Claude Lopater traitent de la problématique comptable dans le contexte américain, en particulier du devenir de l'organe normalisateur le Financial Accounting Standards Board (FASB).

Ils présentent dans un premier temps, les modifications déjà apportées à la structure et à l'action du FASB en évoquant ses mutations futures qui se matérialiseront par :

- le renforcement de sa compétence institutionnelle ;
- l'évolution du modèle actuel de l'information financière qui devrait également porter sur la création de valeur par l'entreprise ;
- le soutien et la promotion de l'acceptation au niveau mondial de normes comptables internationales de qualité supérieure.

La Commission des opérations de bourse milite en faveur de l'harmonisation comptable internationale et défend en ce domaine des idées relatives à la fois aux principes d'organisation de la normalisation et aux règles de fond.

Notre système comptable est, en effet, soumis à de rudes épreuves : une crise économique sans précédent qui affecte la valorisation des actifs immobiliers et incorporels principalement ; une mutation profonde de notre système économique sous l'effet de l'internationalisation des marchés ; autant d'éléments qui suscitent des interrogations sur les interprétations traditionnelles ; des contestations sur les règles nationales ; le trouble dans les esprits de ceux qui ont à les appliquer.

Dans ce contexte, il faut donc amplifier avec hardiesse l'effort engagé, dans le cadre national, dans le cadre européen, et au plan international, pour concevoir et mettre en oeuvre des règles plus claires, plus transparentes et plus stables, nécessaires au bon fonctionnement des marchés.

S'agissant des principes de normalisation, la COB a oeuvré, de longue date, pour l'affirmation plus nette de la fonction réglementaire dans l'ordre national et international.

Au niveau national, la normalisation comptable française par son système de partenariat entre la puissance publique et les représentants des professionnels constitue un atout qu'il nous faut préserver. Aussi, la réforme bienvenue du Conseil national de la comptabilité, en août 1996, et la création attendue du Conseil de la réglementation comptable constituent des éléments essentiels dans le dispositif de rénovation de notre système de normalisation qui combine harmonieusement le nécessaire volontarisme et la démarche consensuelle.

Au niveau international, il importe de parvenir à l'élaboration d'un langage comptable commun qui permette une mesure pertinente des performances des entreprises quelque que soit leur nationalité. C'est la raison pour laquelle la COB soutient depuis de nombreuses années, tant au niveau national qu'au niveau international au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), les travaux de l'International Accounting Standards Committee (IASC), créée en 1973. Il y a là, en effet, une exigence pratique et une exigence politique.

En pratique, il est clair que la globalisation des marchés et l'interna-

tionalisation des grandes entreprises ne s'accommodent plus de normes par trop disparates, génératrices soit de coûts supplémentaires, s'il faut établir différents jeux de comptes, soit de compromis plus ou moins satisfaisants, voire de pratiques contestables de « shopping » comptable.

Au plan politique, on conçoit mal que la norme internationale soit dictée par un seul pays, aussi puissante et compétente que soit sa profession comptable. A cet égard, l'IASC, pourvu que la France sache y être présente et active offre la réponse la meilleure au problème. La reconnaissance de 14 des normes IASC, lors de la vingtième conférence annuelle de l'OICV à Paris en juillet 1995, et l'établissement d'un programme de travail arrêté entre ces deux organisations qui devrait permettre d'obtenir dans les toutes prochaines années, un corps de règles relatives aux comptes consolidés reconnues par les régulateurs internationaux, constituent des éléments très positifs dans l'obtention d'un véritable espéranto comptable.

Les enjeux de l'information financière, qui sont nombreux et complexes, ont été exposés dans les articles de qualité de la présente revue. Les utilisateurs de cette information qui poursuivent des objectifs parfois différents doivent pouvoir effectuer des choix raisonnables et concertés. Aussi, ils doivent disposer d'une information exacte, précise et sincère.

Les évolutions des marchés nécessitent également une transformation de l'information financière qui ne doit plus être seulement comprise au niveau national, mais également acceptée au niveau international. Comme les différents rédacteurs l'ont indiqué, cette mutation est bien engagée, la COB ne peut que s'en réjouir.

## RÉSUMÉS

### **JEAN-MARIE THIVEAUD, Crises et scandales financiers en France sous la Troisième République**

La question de l'information financière et comptable est d'une origine relativement récente. Il est donc difficile, d'un point de vue historique, de pouvoir apporter des éléments précis sur cette question.

Toutefois, les crises et les scandales se sont succédés depuis très longtemps et continuent encore, notamment au travers des processus de corruption, de blanchiment, de manipulations diverses aussi bien que par une absence de contrôle ou d'information suffisante des actionnaires, souscripteurs et épargnants.

Dans la longue liste des grands scandales, cet article se propose de présenter ceux qui ont secoué la Troisième République et qui ont été le résultat d'une opacité délibérée en matière d'information.

### **DANIEL KARYOTIS, La notation financière : quand une information devient un instrument de décision**

La notation financière, plus connue sous le nom de « rating », fait l'objet aujourd'hui d'une large publicité auprès de la presse spécialisée. L'étude permet de mieux comprendre les contours d'une notation, de la démythifier et de la juger uniquement sur ce qu'elle est : une simple opinion délivrée par une agence de notation.

Dans un univers financier complexe, en perpétuel mouvement et dont l'efficacité est reconnue, la demande d'information est croissante tant sur un plan qualitatif que quantitatif. Aussi, la notation est recherchée parce qu'elle est simple, graduelle, connue et reconnue par tous les intervenants et qu'elle a une valeur internationale. Pour les spécialistes, l'efficacité des marchés financiers devrait s'accompagner d'une efficacité de la notation. L'article permettra d'avoir un éclairage sur cette question fondamentale et il montrera que si une notation peut être considérée comme fiable, elle n'est pas à ce jour encore totalement efficace.

13

### **FRANÇOIS SAUVAGE, L'information comptable et financière et le risque de crédit aux entreprises**

L'information comptable et financière est un souci partagé par les banques et, de façon croissante, par les entreprises, qui encourent des risques en accordant des délais de paiement à leur clientèle.

Malgré certaines limites, l'importance et la richesse de l'information comptable doivent être soulignées. L'information extra-comptable est également fondamentale pour la mise en place de bases de données et la sélection du risque.

Les sources de l'information, abondantes et variées, peuvent être externes, publiques ou privées, mais aussi internes, au sein de chaque entreprise utilisatrice. La transparence de l'information est satisfaisante en France, mais elle est en butte aux menaces du secret des affaires et d'une absence de réciprocité internationale.

Les fournisseurs d'informations doivent affronter des contraintes liées aux spécificités de leur marché et à la sophistication croissante des produits. En particulier il est fait de plus en plus appel aux dernières innovations de l'informatique, des télétransmissions et à des systèmes de score qui synthétisent un jugement porté à partir d'éléments statistiques.

**RENÉ RICOL, Grandes questions comptables : éléments incorporels et retraites**

Les questions liées au traitement comptable des immobilisations incorporelles et des engagements de retraite figurent parmi celles qui posent le plus de problèmes doctrinaux aujourd'hui. Pour les immobilisations incorporelles il s'agit d'un problème d'actualité immédiate : les tendances de la normalisation internationale vont à l'encontre des méthodes appliquées au niveau national. Le problème n'est qu'émergent dans celui des engagements de retraite, car il est lié à la montée en puissance des fonds de pension, mais il est également lourd d'interrogations. Dans les deux cas le risque encouru est d'abord un risque de volatilité : le caractère immatériel des actifs d'une part, les hypothèses actuarielles sous-tendant les engagements d'autre part font planer des incertitudes quant au niveau de l'évaluation des actifs et des passifs envisagés. Il en résultera des risques de renversement, occasionnant des fluctuations importantes au niveau des résultats. Ce phénomène risque d'être amplifié par le choix de taux d'actualisation qui pourrait conduire à réintroduire la comptabilité d'intention qui semblait avoir été rejetée par la référence à la juste valeur fondée sur des valeurs de marché ou de flux futurs de trésorerie actualisés. Les contradictions sont en passe d'être résolues pour les immobilisations incorporelles. Il serait alors souhaitable que pour les engagements de retraite ces contradictions soient étudiées dès maintenant afin de trouver des solutions consensuelles dès maintenant.

14

**Synthèse de l'ouvrage « L'Information financière ». L'information financière publiée par les grands groupes français**

Les cabinets auteurs de l'ouvrage *L'Information financière* présentent les principaux enseignements tirés de l'étude des pratiques comptables des 100 plus grands groupes français. L'analyse rétrospective (1985-1995) permet de mesurer le chemin parcouru : la reconnaissance du rôle prééminent des comptes consolidés, des délais de publication raccourcis, des notes de l'annexe notablement enrichies, des états de synthèse plus nombreux... 25 % des grands groupes publient dorénavant une information de qualité comparable aux meilleures pratiques internationales.

Des progrès restent toutefois à accomplir dans divers domaines : réduction des options ouvertes par les textes actuels, unification des traitements des actifs incorporels, amélioration de la pertinence du compte de résultat, développement de l'information sectorielle...

L'amélioration du cadre réglementaire dans lequel s'inscrit l'information financière est maintenant devenue une priorité des pouvoirs publics et des instances de normalisation et de régulation. Elle devrait se faire dans un esprit de concertation avec les entreprises et la profession comptable car il convient de trouver un juste équilibre entre la nécessaire réglementation (qui dans le passé a souvent été tâtonnée dans l'accessoire et floue dans l'essentiel) et l'évolution des besoins réels des marchés.

**DIDIER KLING, Le rôle des commissaires aux comptes**

Donner confiance dans l'information financière constitue la justification de l'intervention des commissaires aux comptes. Toutefois, dans la pratique, et à la suite d'un certain nombre d'« audits failures », il s'est établi un déficit de confiance à l'égard des auditeurs eux-mêmes. Cet « expectation gap » est en

partie aussi liée à une mauvaise connaissance du rôle réel des commissaires aux comptes.

Ce rôle est d'abord un rôle d'audit, avec les limites correspondantes, qui ne doit pas être confondu avec la responsabilité première de ceux qui établissent les comptes. Or les normes applicables pour les comptes sont aujourd'hui insuffisamment précises, et aussi parfois en retard sur la réalité économique des opérations. Les réformes du CRC et du CNC sont ainsi essentielles pour restaurer des règles modernes et ouvertes sur l'international.

Malgré tout la responsabilité du commissaire aux comptes est de plus en plus souvent mise en cause, et la profession doit mieux expliquer la portée de son intervention.

Pour convaincre, à côté de la compétence qui leur est également reconnue, les commissaires aux comptes doivent aussi convaincre de leur indépendance et de leur objectivité. Des réflexions approfondies sont en cours à ce sujet en France, en Europe et au niveau mondial. Il faut aussi que les entreprises montrent leur souci de transparence, grâce notamment au comité d'audit, pièce maîtresse du « corporate governance ».

Enfin les interventions des auditeurs doivent évoluer avec les besoins d'information. Les informations, en temps réel, ou à titre prévisionnel, prennent de plus en plus d'importance, tout comme les audits particuliers, par exemple sur le plan de l'environnement.

#### PIERRE DUFILS ET CLAUDE LOPATER, **Le devenir du FASB**

Pour le FASB (Financial Accounting Standards Board), organisme normalisateur américain, 1996 fut une année difficile à plusieurs titres : tout d'abord, à l'intérieur du pays, on lui reproche sa trop grande complaisance à l'égard des entreprises américaines et ensuite, sur la scène internationale, sa place de premier plan est en train d'être occupée petit à petit par un autre organisme normalisateur, l'IASC (International Accounting Standards Committee).

Quel va donc être le rôle du FASB dans ce nouvel environnement plutôt hostile ? Il est encore trop tôt pour le savoir ; toutefois, le FASB a élaboré un plan stratégique complet retraçant les objectifs détaillés à atteindre et les actions à mener pour tenter de conserver son rôle de leader tant aux Etats-Unis qu'au niveau mondial.

15

#### MIKHAIL LITVIKOV, **Transformations du système bancaire en Russie**

En 1995, la Russie a connu une grave crise qui a paralysé le marché interbancaire. La crise a rendu apparents de nombreux problèmes au sein du système bancaire russe. Parmi ces problèmes, les défauts structurels occupent une place importante. Sur le plan historique, ils remontent à l'époque soviétique. Sur le plan théorique, ils sont à l'origine de dysfonctionnements impossibles à réparer par une simple correction de la politique monétaire. L'analyse des transformations du système bancaire russe permet de constater que le système actuel est dominé par des banques universelles, qu'il reste encore très déséquilibré sur le plan structurel et souffre de fortes disparités régionales. Ces caractéristiques sont à la source d'une extrême fragilité du système bancaire en Russie.

#### THOMAS MOTTE, **Escroqueries financières en Russie**

La Russie est submergée par une vague d'escroqueries financières. Quelles que soient leurs causes à la fois multiples et complexes, les escroqueries financières suivent toujours une logique très simple qui consiste à collecter les fonds pour les cacher ensuite, de façon à éviter le remboursement. A travers d'une série

d'exemples tirés de la presse russe, le texte cherche à présenter le panorama d'escroqueries financières en Russie, qui pourraient servir d'illustration aux dysfonctionnements du système financier dans ce pays.

**JIHAD AZOUR, Avenir des pays émergents : quelle attitude face aux entrées massives de capitaux ?**

Une marge étroite existe entre la situation où un pays émergent tire le maximum de bénéfices des entrées des capitaux et celle où il risque de perdre le contrôle des grands objectifs de politique économique. En effet, plusieurs interrogations se posent sur la pérennité du phénomène d'émergence. Prévenir et contenir les effets déstabilisateurs et les aléas associés à ce phénomène constitue donc un important défi pour l'avenir. Cet article expose les raisons qui doivent conduire les pays émergents à se préoccuper des entrées massives de capitaux. Il évalue les instruments de politiques économiques pour cet effet et cherche à tirer les leçons concernant les modalités susceptibles d'assurer la stabilité et la pérennité du développement des pays émergents.

**ALAIN LE NOIR, La situation et les perspectives d'évolution des systèmes financiers d'Afrique noire francophone**

Les systèmes financiers mis en place au lendemain des indépendances dans les pays africains francophones ont subi de plein fouet les effets des crises économiques, politiques et sociales des années 1980. D'importantes restructurations concernant principalement les banques de développement mais aussi un certain nombre de banques commerciales ont permis de rendre aujourd'hui la plupart des banques rentables et liquides. Les Commissions bancaires mises en place constituent la meilleure assurance pour le maintien de cette situation.

Le poids des banques à capitaux français, quoiqu'encore fort, tend nettement à se réduire avec le retrait total de certains pays. L'implantation de nouveaux partenaires, soit d'Europe (la Belgo-luxembourgeoise) en particulier, soit du Maghreb, soit privés nationaux, permet une architecture plus diversifiée s'orientant vers une complémentarité entre « banques de gros » à compétences internationales et « banques de proximité » souvent limitées au cadre national.

La mise en place, encore lente, d'Institutions spécialisées dans les financements longs des grandes entreprises (Bourse régionale, Société de capital risque, etc.) et des micro-entreprises (Institutions décentralisées) devra être rapidement complétée par une structure adaptée de financement des PME (Banque populaire, Société de caution mutuelle). C'est sans doute dans ce domaine, comme dans celui des financements à caractères sociaux que beaucoup reste à faire.

**ANTOINE FRACHOT, Une règle optimale pour fixer les taux de conversion des monnaies au 1<sup>er</sup> janvier 1999**

Cet article examine les différentes règles proposées pour fixer les taux de conversion au 1<sup>er</sup> janvier 1999. Ces règles ne sont pas toutes équivalentes au regard de l'influence qu'elles peuvent avoir sur les marchés financiers. Idéalement, une règle de conversion doit être telle qu'elle stabilise les marchés financiers et facilite la convergence vers la monnaie unique. Certaines de ces règles ne remplissent pas cette condition. En revanche, il est toujours possible de construire une règle simple qui assure que la volatilité du taux de change s'annule à partir du jour où elle est annoncée. De plus, cette règle remplit toutes les caractéristiques qu'on attend d'une « bonne » règle.

**THIERRY SESSIN, La justification de l'essor des conglomérats financiers en Europe**

Cet article propose de justifier l'émergence des conglomérats, en insistant sur les avantages réciproques des managers et des actionnaires. De ce point de vue, les managers ont pour fonction de rendre cohérent des activités n'entrant pas nécessairement en synergie, pour assurer une rentabilité suffisante aux actionnaires. D'autre part, les managers dont l'objectif ne se réduit pas à la maximisation de la valeur des actions, tentent de maximiser leur présence au sein du conglomérat (thèse de l'enracinement). Notre idée est que le conglomérat parvient à conforter la thèse de l'enracinement, en donnant aux managers des marges d'endettement supplémentaires (par l'endettement intra-groupe) afin d'augmenter l'effet de levier du conglomérat. En même temps les conglomérats faiblement dotés de fonds propres bénéficient du régime de consolidation prudentiel, dont la double conséquence est d'une part l'augmentation artificielle des fonds propres par simple addition, et l'isolement du manager de la pression des actionnaires.

**LAURENT VILANOVA, La décision de prêt bancaire comme signal imparfait sur l'emprunteur**

Cet article traite du paradoxe apparent entre une littérature française stigmatisant le rôle de transmission d'information des décisions bancaires et une jurisprudence qui met en lumière les faiblesses de ce signal.

De nombreuses études montrent que les décisions de crédit bancaire transmettent une information nouvelle sur l'emprunteur et influencent la stratégie adoptée par les autres partenaires de l'entreprise (actionnaires, autres créanciers, partenaires commerciaux...). Néanmoins, dans certains cas, l'information transmise est imparfaite. Il faut alors s'interroger sur l'intensité du contrôle exercé par les banques mais aussi sur les critères fondant la décision de crédit. Nous montrons ainsi que les décisions de prêt ne dépendent pas uniquement de la qualité de l'emprunteur. Cette explication alternative permet de comprendre la jurisprudence condamnant des banques ayant sciemment soutenu des entreprises irrémédiablement condamnées.