

**Tribune d'Augustin de Romanet**  
**Directeur général de la Caisse des Dépôts**

**REGLES COMPTABLES : DES ENJEUX POLITIQUES INSOUPCONNES**

Fin Janvier, chefs d'Etats, dirigeants d'entreprises et experts seront réunis à Davos pour « repenser, redessiner, reconstruire l'état du monde ». Dans une année décisive pour la réforme du système international, ce rendez-vous est l'occasion de poser les bases d'une nouvelle régulation.

Au cœur de cette régulation se trouve la question des normes comptables dont l'insuffisance a amplifié la crise, en la diffusant à l'économie mondiale. C'est pourquoi le Président de la République et le G20 avaient le 2 avril dernier souhaité leur révision profonde, de manière à conférer à ces normes une vraie fonction d'instrument de mesure neutre.

Leurs effets déstabilisateurs sont, pour l'essentiel, venus de l'application du mécanisme de la « valeur de marché » : la baisse des bourses a entraîné la baisse des actifs des institutions financières, les conduisant à réduire leurs prêts et leurs investissements dans l'économie, ce qui a encore amplifié la crise et entrave aujourd'hui la reprise.

C'est pour éviter que ce mécanisme ne se reproduise que les chefs d'Etat et ministres des Finances ont fixé à l'organisme privé chargé d'élaborer ces normes comptables (l'International Accounting Standard Board, ou IASB) un objectif clair : les rendre moins pro-cycliques et aboutir à ce que ces normes soient partagées par les principaux Etats.

Nous en sommes loin aujourd'hui.

La publication, il y a quelques semaines, de la première réponse de l'IASB est inquiétante. Ce nouveau texte accroît en effet l'utilisation de la valeur de marché, notamment, en prévoyant que les variations des bourses impacteront le résultat des investisseurs, même s'ils n'ont pas vendu d'actions ! Pire, ce raisonnement est étendu à tous les actifs y compris les obligations.

Il ne s'agit pas de faire des normes comptables le bouc émissaire de la crise financière. Mais force est de constater que les principes proposés par les normalisateurs internationaux accroissent le risque de contraction des sources de financement de l'économie. Ce faisant, ils risquent fort de décourager l'investissement dans les entreprises.

Or la croissance a besoin d'engagements de long terme : recherche, infrastructures, technologies d'avenir exigent des financements patients. C'est précisément dans cette perspective que des institutions financières européennes, proche orientales, américaines, chinoise et africaines, représentant 3000 milliards de dollars de bilan, ont créé à Paris en juin dernier à l'initiative de la Caisse des dépôts le *Club des investisseurs de long terme* destiné à faire valoir leurs intérêts, mais aussi leurs valeurs.

Par leur capacité d'investissement et de soutien à l'économie, ces investisseurs auront un rôle déterminant dans la sortie de la crise actuelle. Mais ils ne joueront ce rôle que s'ils peuvent s'appuyer sur des fonds propres structurellement stables. Or, les projets de nouvelles normes comptables vont précisément dans le sens opposé. Comptabiliser les actifs selon leur valeur instantanée transférerait sur les fonds propres la volatilité des marchés. Cela revient, faute de pouvoir stabiliser les marchés, à déstabiliser le bilan des investisseurs longs ! C'est assimiler l'investissement de long terme à du *trading* et l'empêcher de jouer son rôle contra-cyclique. Une valorisation à long terme doit justement permettre de lisser les gains et les pertes.

L'enjeu dépasse les intérêts des institutions concernées. Ce sont en réalité nos économies et les capacités de reprise durable qui sont menacées. Accroître la volatilité des bilans des grandes entreprises et des institutions financières, ce sera autant d'emplois détruits, d'investissements bloqués, d'efforts d'innovation, de formation et de soutien aux PME contrariés.

A l'heure où l'endettement privé est limité et où les Etats ont saturé leurs marges de manœuvre en matière de déficit public, il serait paradoxal de freiner la capacité des grandes institutions financières à investir dans des projets dont le retour sur investissement n'intervient qu'au bout de plusieurs années.

Rien n'est encore perdu. La Commission européenne a, à l'invitation de la France en particulier, renoncé à entériner les propositions formulées par l'IASB. Alors que l'Union européenne veut se doter d'une grande stratégie de relance à horizon 2020 et que la nouvelle Commission définit son agenda, l'adoption d'un cadre comptable international adapté doit venir au premier plan de ses priorités.

L'Union européenne doit participer activement à l'élaboration des normes car il s'agit là d'un élément de compétitivité majeur de nos économies. Elle peut s'appuyer sur le rapport Larosière et sur le rapport rendu le 23 octobre 2009 à Mme Lagarde, qui analyse l'impact de ces normes sur la volatilité des comptes.

L'alternative en dernier ressort serait qu'elle élabore son propre référentiel comptable, mais cela reviendrait à mettre en échec la coopération réglementaire indispensable dans une économie mondialisée. Or, une régulation efficace suppose une réforme complète et ambitieuse du cadre réglementaire financier, commune aux principales économies. C'est aujourd'hui une nécessité impérieuse.

Telles sont les idées que je porterai à Davos, au nom de la communauté des investisseurs de long terme, pour une régulation financière au service des entreprises et de l'emploi.

Ce premier rendez-vous international de 2010 sera l'occasion de réaffirmer que les promesses du G20 doivent être tenues.

Augustin de Romanet

Directeur général de la Caisse des Dépôts.