



## I-1.26 : L'auditeur, acteur crucial du marché financier

Marie-Anne Frison-Roche, Managing Editor and Director

1. La Commission européenne a publié un Livre Vert le 13 octobre 2010 ayant le titre suivant : *Audit Policy : Lessons from the Crisis*. Sans vouloir faire une analyse substantielle ou méthodologique de ce Livre<sup>1</sup>, qui est fondateur puisque c'est à partir des pistes qu'il ouvre que des choix seront fait pour l'élaboration prochaine d'éventuels textes contraignants, les discussions actuellement ouvertes ne portent que sur les bénéfiques comparés des solutions envisagées et non pas sur l'appréhension d'ensemble opérée par le Livre vert. En effet, l'analyse d'ensemble est posée comme acquise par le Livre Vert, la Commission s'estimant en outre, dans la synthèse qu'elle a rédigée des réactions recueillies à l'occasion de la consultation ouverte, renforcée dans ce qu'elle considère comme une sorte d'état des lieux<sup>2</sup>. Il convient pourtant ici de revenir à une question simple, *a priori* déjà réglée par le Livre Vert, à savoir quel est le rôle de l'auditeur sur un marché financier. Pour la Commission, l'auditeur doit « répondre aux attentes du marché financier », c'est-à-dire leur indiquer l'exact état de solidité de la société auditée. Mais ce point, à partir de quoi toutes les pistes se dessinent, doit-il être posé comme un fait acquis ?
2. La question du rôle est souvent corrélée à celle du statut. En effet, le couple du « statut » et du « rôle » est usuel en sociologie car le second découle du premier dans une vision institutionnelle, tandis que le statut doit être façonné à partir du rôle, dans une vision pragmatique. Ainsi, la pensée française, sans doute parce qu'elle part de l'Etat, institution première, est avant tout attachée aux institutions et donc aux statuts, d'où découlent les pouvoirs, les fonctions, avant donc de se soucier dans un second temps du rôle. En revanche, une conception plus soucieuse des objets sur lesquels portent les pouvoirs, la conception anglaise et nord-américaine notamment, va porter d'abord sur les effets des puissances exercées, des positions acquises pour chacun des acteurs, des rôles donc.
3. Ce couple du statut et du rôle croise également la distinction des disciplines. En effet, le droit, disciplines des formes et des catégories, a tendance à concevoir le monde à partir des abstractions qu'il a le pouvoir de surajouter aux faits, pour en faire une nouvelle réalité. Les économistes, même si la science économique oscille en permanente entre la modestie

---

<sup>1</sup> V. par ailleurs FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Les présupposés du Livre Vert de la Commission européenne sur l'audit, *Bulletin Joly Bourse*, janv. 2011, p.47-54

<sup>2</sup> European Commission, *Summary of Responses, Green Paper Audit Policy : Lessons from the Crisis*, Brussels, 4 february 2011.

descriptive et une revendication normative, n'a pas ce pouvoir de créer une réalité par les règles. C'est sans doute pour cela que le droit est plus sensible aux statuts et les économistes plus attentifs aux rôles, même dans l'économie institutionnaliste qui prend encore les institutions comme des faits.

4. Ainsi, pour ne prendre qu'un exemple proche de notre sujet, la doctrine juridique française a étudié avant tout en matière de régulation la question des Autorités Administratives Indépendantes<sup>3</sup>, c'est-à-dire le statut de régulateur, et des pouvoirs légitimes que ces Autorités sont ou non en droit d'exercer, se souciant d'une façon secondaire du rôle des régulateurs sur les marchés, l'efficacité et l'adéquation de leur fonction. Mais si l'on se soucie davantage de l'objet sur lequel s'exercent les pouvoirs et sur lequel les agents exercent leur office, pragmatisme qui illustre davantage la discipline économique, c'est avant tout la question du rôle qui est en considération et devient première.
5. Prenons encore un autre exemple. Pour un juriste, l'agent économique est une société que, dans une théorie qualifiée expressément d'institutionnaliste<sup>4</sup>, la personnalité morale fait exister dans le commerce juridique. A l'inverse, l'économiste désigne l'entreprise non plus par sa forme ou par son statut mais bien par son rôle, puisque, comme le définit le droit de la concurrence<sup>5</sup>, c'est l'activité économique sur un marché qui caractérise une entreprise. C'est donc le rôle qui fait repérer l'entreprise, et non pas sa forme.
6. Ainsi, concernant les auditeurs, on peut partir du statut ou bien du rôle. Dès l'instant que, comme le fait la Commission européenne par la formulation même du titre du Livre Vert, l'audit est appréhendé à travers la crise financière, c'est bien le rôle de l'auditeur dans la crise qui est le point de départ. Cela correspond à la volonté pragmatique de la Commission, que l'on ne peut que partager. Le pragmatisme étant une façon de penser, et non bien sûr une absence de penser, il implique tout aussi fortement que l'abstraction ou le formalisme, le respect du principe de cohérence.
7. Or, comme nous le verrons, le Livre Vert n'est pas toujours cohérent par rapport à ses propres affirmations. La présente étude ne prétend pourtant du tout remettre en cause « l'angle d'attaque » méthodologique de la Commission européenne, à savoir que les comptes de Lehmann Brothers ont été certifiés quelques jours avant la défaillance de la banque, montrant que l'audit n'est sans doute pas adapté pour le bon fonctionnement du marché financier, alors que la stabilité financière est un impératif majeur. Il faut donc

---

<sup>3</sup> Autorité administrative indépendante, in FRISON-ROCHE, Marie-Anne, *Les 100 mots de la régulation*, PUF, 2011, p.23 s.

<sup>4</sup> MICHOU, Léon, *La théorie de la personnalité morale. Son application au droit français*, 2 t., 2<sup>ème</sup> éd., LGDJ, 1924.

<sup>5</sup> IDOT, Laurence, La notion d'entreprise en droit de la concurrence, révélateur de l'ordre concurrentiel, in *Mélanges en l'honneur d'Antoine PIROVANO, L'ordre concurrentiel*, éd. Frison-Roche, 2003, p.523-545., spéc. n°7. s., p.525 s.

repenser structurellement l'audit. Prenons le même point de départ que celui adopté par la Commission européenne.

8. Une crise financière est un état du marché financier en anormalité, la régulation intervenant alors pour gérer la crise et organiser la sortie de crise<sup>6</sup>. La régulation financière elle-même appréhende certes des marchés financiers calmes mais en gardant toujours à l'esprit leur potentiel crise puisque la confiance peut s'en évaporer. Pour retenir ce bien précieux commun et volatil, la régulation financière d'aujourd'hui par la prévention du risque systémique, contient en son sein la régulation de la crise de demain, que le marché contient toujours potentiellement dans ses rouages, notamment du fait des mouvements auto-réalisateurs.
9. Ainsi, l'auditeur a un rôle dans les crises parce qu'il a un rôle dans les marchés. L'auditeur joue un rôle sur les marchés financiers, puisqu'il fournit de l'information sur la situation économique et financière de l'entreprise. Or, en matière de régulation, il faut partir des rôles que jouent les agents dans les systèmes et non pas leur statut. Cela est impliqué par la définition du droit de la régulation, qui est téléologique, c'est-à-dire que la règle réside non pas tant dans l'ordre émis par le législateur, mais dans le but pour la réalisation duquel la prescription a été formulée<sup>7</sup>.
10. Les différents agents qui agissent dans les systèmes régulés, quelque soit leur statut qui en devient neutralisé<sup>8</sup>, recherchent la réalisation d'un but et tout comportement est à ce titre stratégique. L'art législatif doit alors entièrement s'appuyer sur la compréhension du rôle que le législateur veut donner à certains agents dans les systèmes régulés pour produire ensuite dans un second temps des incitations telles que les agents tiendront effectivement ce rôle, grâce à un statut approprié. Ainsi, la détermination du rôle vient en premier si l'on pense la question de l'audit à travers la régulation des marchés financiers, ce qui est le postulat même du Livre Vert. C'est dans un second temps que le statut et le régime professionnel de l'auditeur doivent être dessinés pour que ceux-ci soient incités par le législateur européen ou national à exercer leur rôle. Ainsi, le législateur aura maîtrisé son « art »<sup>9</sup>, en obtenant que l'auditeur ait le statut adéquat pour exercer le rôle souhaité.
11. Nous revenons ainsi à la question très simple du rôle l'auditeur, appréhendé à partir de ce qu'attend le marché financier, puisque c'est en ces termes que le Livre Vert pose la discussion. Pour cerner le rôle de l'auditeur, il convient d'essayer d'articuler le rôle respectif qui consiste à établir des comptes, charges du comptable par rapport à l'office de l'auditeur qui, en raison des attentes des investisseurs, tend aujourd'hui de plus en plus à les informer

---

<sup>6</sup> CAZENAVE, Thomas, MARTIMORT, David, POUYET, Jérôme, Crise de régulation, in FRISON-ROCHE, Marie-Anne (dir.), *Les risques de régulation*, coll. « Droit et Economie de la Régulation », vol. 3, Dalloz/Presses de Sciences Po, 2005, p.1-10.

<sup>7</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Le droit de la régulation, *D.2001*, chron, pp.610-616.

<sup>8</sup> VIDAL, Laurent, La neutralisation des catégories juridiques par le droit de la régulation, in *La neutralité dans les secteurs économiques régulés*, à paraître

<sup>9</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Le nouvel art législatif requis par les système de régulation économique, in FRISON-ROCHE, Marie-Anne (dir.), *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, coll. « Droit et Economie de la Régulation », vol.2, Presses de Sciences Po / Dalloz, 2004, p.154-170.

des risques qu'il prend à travers l'information qu'une comptabilité élaborée par l'entreprise mais fiable lui fournit. En cela, les fonctions de comptable et d'auditeur tendent de plus en plus à se distinguer, l'auditeur prenant, comme le régulateur, un rôle d'information au bénéfice des investisseurs pour que ceux-ci puisse prendre des risques d'une façon éclairée. Dans ces conditions, le comptable et l'auditeur n'exercent plus deux fonctions sur une même gradation, mais deux métiers dans deux mondes : ils ont deux rôles différents (I).

12. Plus encore, le Livre Vert insiste sur le fait que toutes les parties prenantes des marchés financiers accordent foi à tout ce que dit l'auditeur. Il en conclut que du fait de cet « effet de système », il en devient un « agent systémique » des marchés financiers. Le vocabulaire est ici usurpé car l'auditeur est un « acteur crucial » du marché financier et non pas un acteur systémique. Ce contresens fausse les propositions de réformes articulées (II).

I. L'AUDITEUR , EMETTEUR DE CERTIFICATION, INFORMATION AUTONOME ET PRIMORDIALE SUR LES RISQUES REVELES PAR L'ENTREPRISE ET ENCOURUS PAR LES INVESTISSEURS SUR LE MARCHE FINANCIER

13. Lors de son important colloque tenu à Bruxelles les 9 et 10 février 2011<sup>10</sup>, *Financial Reporting and Auditing : A time for change ?*, la Commission européenne a bien montré le lien étroit entre la performance de la comptabilité, notamment des normes comptables d'une part, et la performance de l'audit d'autre part. Effectivement, la comptabilité a pour fonction de fournir une photographie du patrimoine de la personne morale et des mouvements financiers que son activité engendre. Techniquement, cette discipline à part entière, consiste à enregistrer et à répertorier des chiffres qui permettent de connaître d'une part le patrimoine et d'autre part les engagements.
14. Le capital social est traditionnellement conçu comme la garantie des créanciers de la société. Cette idée demeure fondamentale dans la régulation bancaire, certes complétée et assouplie par la notion associée de « quasi-fonds propres », mais c'est bien cette idée élémentaire et civiliste, des fonds comme assiette du droit de gage des créanciers, qui demeure la référence de tout le système des normes prudentielles bancaires, non directement soucieux des questions de liquidité qui ont pourtant un impact direct sur les bulles et donc sur les crises.
15. Il ne s'agit pas ici de revenir sur des discussions propres à la comptabilité non seulement à la façon dont elle est maniée, mais encore dont elle est conçue par les normalisateurs, notamment sur la pertinence de la *market value*, qui détache l'évaluation au coût historique du patrimoine pour la rattacher aux lois du marché, la rendant à la fois plus exacte et également aussi volatile que le marché lui-même, exposant les instruments financiers aux effets de variation du marché externe, mais de constater que la comptabilité est aujourd'hui

---

<sup>10</sup> V. v. not. le discours de clôture du Commissaire européen Michel Barnier *Audit 2011 – L'Année de l'Audace*, 10 février 2011.

perçue davantage comme un moyen d'information des tiers davantage que comme une reddition de bonne gestion interne de l'entreprise par ses mandataires sociaux.

16. S'il en était ainsi, la comptabilité cesserait complètement d'être un instrument de gestion de l'entreprise pour devenir un instrument d'information d'un futur investisseur, acquéreur de divers instruments financiers, dont l'action n'est plus qu'une catégorie parmi d'autres, à supposer qu'une perspective de prise de contrôle n'est pas considérée. On mesure que la comptabilité est pour l'instant au milieu du gué entre ces deux conceptions à l'égard de l'information du marché financier, laquelle est la clef de la régulation de celui-ci.
17. Mais d'un autre côté, les normalisateurs se souviennent que la conception patrimoniale de la comptabilité était prudente, notamment par cette référence, d'origine germanique, au coût historique des actifs. Cela explique qu'au nom du principe de prudence, les actifs immatériels, ne constituant en eux-mêmes que des plus-values latentes, n'apparaissent au bilan qu'à leur coût de fabrication et non pas au prix où ils seraient cédés si l'entreprise les vendait, ce qui la pénalise dans l'image qu'elle donne d'elle aux investisseurs et déforme la valeur qu'elle a sur un marché. Mais cette prudence patrimoniale permet à la comptabilité de n'être pas procyclique et ne pas accroître les crises systémiques de marchés. On sait que les normes comptables ajustés sur les notions de marchés ont cet effet-là et produisent ce choc en retour.
18. Dès lors, n'y a-t-il pas un partage naturel des rôles ? Puisqu'il convient que la comptabilité demeure prudente et qu'elle ne laisse pas complètement pénétrer le marché dans l'entreprise, pour que la représentation de celle-ci ne fluctue pas violemment du fait des variations de marché, le mécanisme autoréalisateur déclenchant dans un premier temps des bulles et dans un second temps l'éclatement de celles-ci avec le même caractère déraisonnable et dévastateur, il convient alors de reconnaître que la comptabilité doit demeurer gardienne d'une image suffisamment stable de l'entreprise pour que la prudence interne de celle-ci confère en sens inverse ses vertus au marché, à savoir le calme d'une photo qui ne bouge pas dans la durée. Ainsi, on évite un marché qui déferle dans l'entreprise par une comptabilité qui refléterait entièrement des mouvements de marché anticipés, notamment des prix d'achat à la baisse ou à la hausse.
19. Est-ce que la contamination a gagné ou non l'audit ? Les textes fondamentaux restent les mêmes, puisque l'auditeur se contente d'être le contrôleur du fait que la comptabilité donne de l'entreprise une image « exacte, sincère et fidèle ». Mais si ces trois qualificatifs sont de plus en plus mystérieux<sup>11</sup>, notamment la notion de fidélité par rapport à la notion d'exactitude, ce qui suppose une différence conceptuelle entre les deux notions, c'est parce que des textes ultérieurs, à la fois d'origine professionnel et issus du régulateur financier sont venus confier à la comptabilité un rôle plus ambigu, brouillant ainsi par effet réflexe le rôle de l'auditeur. En effet, si l'on continue à lier le rôle de la comptabilité et le rôle de

---

<sup>11</sup> PASQUALINI, François, *Le principe de l'image fidèle en droit comptable*, préf. PONTAVICE, Emmanuel du, vol.21, Litec, 1992.

l'auditeur, il faudrait alors considérer que la comptabilité est une information non plus tant sur une valeur stable et patrimoniale de l'entreprise mais sur la valeur liquidative de celle-ci sur le marché, puisque c'est celle-ci qu'intéresse les acheteurs, tiers à l'entreprise.

20. Mais dans ce cas, la fonction de l'auditeur doit être pensée radicalement différemment de celle du comptable et non plus seulement comme un simple contrôleur de la rectitude comptable. En effet, si l'on suit sur ce point les présupposés du Livre Vert<sup>12</sup>, le marché financier ne peut pas supporter un tel hiatus entre, d'une part, cette prudence patrimoniale (qui pourtant le « calme » et éloigne les risques de bulles), prudence qui justifie par exemple le maintien de l'absence de considération comptable des actifs immatériels, et d'autre part, le besoin du marché financier de disposer d'informations en « temps réel », c'est-à-dire issus du marché autoréalisateur lui-même.
21. En effet, le marché financier est certes un espace de spéculation, où l'investisseur doit prendre des risques et doit accepter de pouvoir perdre, puisqu'il prétend espérer gagner. Mais, pour qu'il y ait la confiance qui est le socle de tout le système bancaire et financier, l'un étant devenu indissociable de l'autre<sup>13</sup>, il faut, non pas que l'investisseur soit préservé de tout risque mais qu'il connaisse l'ampleur des risques qu'il prend en agissant sur le marché financier.
22. L'information principale (les instruments financiers pouvant eux-mêmes se définir comme étant des informations sur les établissements émetteurs) consiste dans la nature et l'ampleur des risques que peut prendre l'acquéreur ou le détenteur de titres qui décide de les conserver. Si la crise des *subprimes* constitue bien une crise de système<sup>14</sup>, c'est que les acheteurs ne pensaient pas que les titres comportaient des risques. De la même façon, les emprunteurs sur le marché immobilier nord-américain ne savaient pas que le taux variable de remboursement allait les rendre insolvable lorsque le moment de rembourser allait advenir. Dès lors, ce n'est pas le refus du risque qui a posé problème, car le risque demeure inhérent à l'acte d'investissement et en cela le modèle libéral du capitalisme n'a pas été remis en cause, mais c'est l'information sur le risque qui a été totalement défailante.
23. La Commission européenne, très naturellement, se demande qui étaient en charge de donner au marché financier ces informations sur les risques d'investissement. A lire le Livre Vert ainsi que la synthèse des réactions qu'il a suscitées<sup>15</sup> et les propos tenus à la conférence du 9 et 10 février 2011, cela ne semble pas être le rôle des comptables. En effet, l'incorporation dans la comptabilité des données externes du marché, notamment les variations des prix de vente potentiels sont aujourd'hui estimées comme étant une cause de la crise, et un retour à la prudence patrimoniale est plutôt souhaité. Les régulateurs, même

---

<sup>12</sup> Voir FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Les présupposés du Livre Vert de la Commission européenne, préc.

<sup>13</sup> FRISON-ROCHE, Régulation bancaire, régulation financière, in *Etudes de droit privé*, Mélanges offerts à Paul Didier, Economica, 2008, pp.173-187.

<sup>14</sup> AGLIETTA, Michel et RIGOT, Sandra, *Crise et rénovation de la finance*, éd. Odile Jacob, 2009, 368.

<sup>15</sup> *Summary of Responses Green Paper*, préc.

s'ils se mêlent de plus en plus de la gouvernance des sociétés cotées<sup>16</sup> et disposent dans leur organigramme d'un département comptable n'ont pas la fonction de traiter directement de la fiabilité des comptabilités, sauf dans des hypothèses très restreintes de diffusion de fausse information au marché.

24. C'est aux émetteurs d'informer les marchés. En cela, le droit d'information des associés, qui est un principe général du droit existant indépendamment des textes qui le visent, droit propre de l'associé, s'exercent contre les dirigeants aussi bien au bénéfice de l'associé présent que de l'associé potentiel que constitue le marché financier tout entier. Dans ce couple solidement associé désormais qui existe entre la régulation des marchés et la gouvernance des sociétés cotées<sup>17</sup>, l'auditeur, pas plus que le régulateur, ne sont en charge d'émettre de l'information directe sur les risques d'une entreprise mais la validation par l'un de l'information comptable, la mise en circulation de l'information par l'autre. Les deux opèrent en cela des sortes de « gestes de marché », qui sont essentiels pour la confiance sur laquelle le marché est construit.
25. Il est donc très important de ne pas mélanger les rôles et les responsabilités. C'est à l'entreprise d'informer, notamment à travers l'instrument comptable, sur les risques. C'est à l'investisseur de prendre ses risques. C'est au régulateur de faire circuler l'information sur les risques et de veiller à la qualité de l'information. C'est à l'auditeur de certifier que les informations, dont il n'est pas l'auteur et sans que l'investisseur soit dessaisi de son pouvoir et de sa responsabilité de prise de risque, sont élaborées de façon fiable.
26. Si l'on estime, comme le fait la Commission, qu'il y a eu défaillance ponctuelle et structurelle du système de l'audit, cela signifie que l'auditeur doit fournir au marché « ce que celui-ci attend ». Cette expression est sans cesse martelée par la Commission européenne et ce qu'elle dit être l'attente de tous, insistant sur le fait qu'il y a un « gap » entre ce que le marché financier et la représentation que le marché a tiré de la certification des comptes de *Lehman Brother*, à savoir l'idée d'une banque solide.
27. Cette référence au fait que l'audit doit correspondre à l'attente du marché est reprise à de très nombreuses reprises dans le Livre Vert. Tout en découle, dans une conception téléologique, notamment l'organisation structurelle du marché de l'audit. Ainsi, du point de vue pragmatique, la méthode est donc simple : il faut mais il suffit de déterminer « ce que le marché attend » et il en découlera par déduction le rôle de l'auditeur.

---

<sup>16</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, . Corporate Law seen through the prism of Regulatory Law, *The Journal of Regulation*, n°2,2010, I-1-6.

<sup>17</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Corporate Law seen through the prism of Regulatory Law, *The Journal of Regulation*, n°2, june 2010, I-1-6.

28. Or, le marché financier attend d'être informé sur la nature et l'ampleur des risques que les investisseurs prennent en acquérant les instruments financiers ou en les conservant, restant titulaire de la seule prise de risque. Mais l'information est un bien commun dont les origines, les filtres et les certifications sont complexes sur les marchés financiers. Ainsi, l'information sur les risques doit être fiable, tandis que les prises de risque relèvent des acteurs, la fiabilité de l'information sur les risques pesant sur les agents du système. Les investisseurs et le système financier lui-même attend manifestement des auditeurs qu'ils déclarent fiable la représentation que le bilan peut donner des risques, mais les bilans ne reflètent pas la totalité des risques, pas plus qu'ils ne reflètent la totalité d'une société. C'est pourquoi les rapports sociétaires et leurs annexes sont devenus des instruments clés d'information du marché. La régulation financière, en cela totalement étrangère au système concurrentiel<sup>18</sup>, est avant tout soucieuse des risques et de leur propagation, le risque systémique étant géré en alliance par les régulateurs financiers et les banques centrales, aujourd'hui associés dans des organes communs.
29. C'est justement en additionnant les informations comptables, leur certification qui est une information à part entière, les informations plus généralement émises par les dirigeants qui sont la source première puisqu'ils sont à l'origine des décisions, l'action informative et appréciative des tiers (comme les agences de notation) et l'action d'accompagnement, voire disciplinaire, des régulateurs, que les investisseurs peuvent prendre leur risque, qu'ils ne doivent pas prétendre transférer sur autrui, d'une façon éclairée. Ce n'est pas parce que ces sources et filtres d'informations convergent et se cumulent, qu'ils se confondent. L'auditeur doit informer sur la santé d'une société, telle qu'elle apparaît dans des comptes correctement établis. Si l'auditeur s'assure de ce dernier point et informe sur le premier, il a fait sa part du jeu, aux autres de faire la leur.
30. Ce rôle essentiel et spécifique de l'auditeur a été rendu plus perceptible par la crise financière de 2008. La Commission européenne à juste titre estime que réfléchir à l'audit consiste à tirer des « leçons » de la crise. L'évolution écrite a également de nombreuses conséquences. Elle achève de consolider la distinction entre les sociétés dans lesquelles des investisseurs indifférents au pouvoir politique sont susceptibles d'intervenir (sociétés cotées et *private equity*) et les sociétés fermées. Un tel rôle fait de l'auditeur un agent à part entière des marchés financiers, ce qui relativise la distinction concernant les régulateur comptable et régulateur financier, chacun ayant droit au chapitre concernant les auditeurs. Cela accroît l'ordre public de direction de leur rôle, car comme ne cesse de l'affirmer la Commission européenne, c'est la stabilité financière toute entière qui est impliquée dans leur mission.
31. Les auditeurs doivent mesurer qu'une telle perception de leur rôle, conçue à travers le marché financier, transformation de leur métier comme le fut le droit des sociétés par le

---

<sup>18</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Distinction between economic Regulation and financial Regulation, in Special Issue Finance, *The Journal of Regulation*, n°3, september 2010, I-1.11

droit financier, est en train d'impliquer des moyens techniques de plus en plus importants. Les entreprises d'audit en réseau, aptes en cela à contrôler des comptes consolidées d'entreprises globales elles-mêmes en réseau au-delà des législations nationales, sont sans doute par avance adaptés à ces rôles dans des marchés financiers eux-mêmes connectés.

32. De la même façon, l'auditeur a avant tout un rôle sur le marché financier au service des investisseurs. Classiquement, l'auditeur donne une opinion pour reddition de compte et la gestion faite pour le compte des associés, mais l'on peut estimer que le marché et l'associé minoritaire sont désormais deux figures identiques. De la même façon, l'auditeur est certes désigné par l'assemblée des associés des sociétés mais ce mode de nomination n'est pas idéal car les assemblées de multiples façons sont capturées par les mandataires sociaux et la société n'est pas le reflet de l'entreprise<sup>19</sup>. C'est pourquoi l'impartialité de l'auditeur, qui est une qualité requise pour qu'il remplisse son rôle sur les marchés financiers, ne peut être satisfaite par son seul mode de désignation.
33. Pour que l'auditeur exerce en toute impartialité son rôle d'information des risques que présente l'entreprise pour des investisseurs potentiels sur le marché financier, sur lequel celle-ci émet des instruments financiers, il faut que l'auditeur ait les moyens de n'être pas capturé. La théorie économique de la capture a été approfondie à propos du régulateur par rapport aux entreprises contrôlées<sup>20</sup> et l'on peut ici en faire utilement usage. Il faut tout d'abord que l'auditeur soit suffisamment informé pour que l'entreprise qu'il contrôle n'ait pas les moyens de lui cacher l'information pertinente. Concrètement l'entreprise ne doit pas pouvoir établir une asymétrie d'information cachant à l'auditeur des risques de grande ampleur parce que l'auditeur n'aurait pas eu l'aptitude technique autonome de les détecter. L'auditeur en a les moyens de droit ; il convient qu'il en ait également les moyens de fait.
34. Cela suppose que les entreprises d'audit soient suffisamment structurées, organisées, internationales. D'autre part, comme pour les avocats qui ont le même devoir d'indépendance et de déontologie, l'auditeur doit pouvoir économiquement se passer d'un client si celui-ci entre en conflit avec lui en raison même d'un exercice trop diligent de la mission d'audit. Cette diligence déontologique, exigée dans les textes professionnels, n'est en réalité possible que pour les entreprises d'audit qui sont suffisamment puissantes pour s'offrir ce luxe nécessaire.
35. C'est là où la Commission européenne ne tire pas les conséquences de la conception du rôle qu'elle conçoit des auditeurs sur les marchés financiers. En effet, elle estime que les entreprises d'audit soient insuffisamment nombreuses, ce qui en soi poserait un problème. L'observation est la même pour les agences de notation. La solution serait de « libéraliser » le secteur, en faisant place de force à des nouveaux entrants, par une régulation asymétrique.

---

<sup>19</sup> Voir *supra* 00

<sup>20</sup> Pour l'ouvrage de référence, v. TIROLE, Jean, *The theory of industrial Organization*, MIT Press, Cambridge Mass, 1998, chapt. 11, 12 et 13.

36. On ne comprend plus l'articulation entre le rôle et le statut. En effet, le statut ici récusé est celui d'entreprises d'audit trop puissantes dans un marché trop concentré. Mais qui est en risque de capturer l'autre ? Ce n'est pas l'auditeur qui capture l'entreprise, mais l'inverse. C'est toujours le contrôlé qui capture le contrôleur, jamais l'inverse, puisqu'il suffit pour le contrôleur d'exercer les pouvoirs que lui a conférés la loi, alors que c'est toujours le contrôlé qui cherche à capturer le contrôleur, surtout s'il a le pouvoir de le choisir. Dès lors, affaiblir l'auditeur n'a pas de sens dans ses rapports avec l'entreprise auditée.
37. Plus encore, le statut souhaité par la Commission européenne semble être celui d'entreprises d'audit fortement en concurrence entre elles. Mais le comportement concurrentiel consiste à proposer au consommateur un produit ou un service au prix le plus bas possible. Le schéma est peut-être pertinent pour l'établissement des comptes, service rendu à l'établissement dans la photographie qu'elle donne aux tiers. Rôle du comptable. Il n'est pas pertinent pour le contrôle de la fiabilité de l'information quant aux risques financiers que l'entreprise peut faire courir aux investisseurs, ceux qui demeurent titulaires des titres alors qu'ils devraient les céder, ceux encore extérieurs qui sont tentés d'acquérir des instruments financiers émis sans connaître l'ampleur et la nature des risques qu'ils vont prendre en le faisant.
38. En effet, l'auditeur est alors un tiers, un organe du marché, comme l'est le régulateur. C'est pourquoi l'essentiel est d'éviter sa capture par l'entreprise auditée. Or, le jeu concurrentiel consiste à proposer des services au prix d'équilibre, c'est-à-dire pour l'entreprise le plus bas possible pour la meilleure qualité possible. Mais si l'entreprise auditée a intérêt tout à la fois à payer le moins cher possible et à être contrôlée le moins possible par ce tiers qu'est l'auditeur, alors le jeu concurrentiel la conduira vers des petites structures qui ne pourront résister à la pression concurrentielle, là où des structures plus soigneuses de la crédibilité et plus puissantes, seront plus à même d'assurer leur office de service public. Il ne s'agit pas de dire qu'il ne faut pas réguler les entreprises d'audit, notamment, comme pour les agences de notation, en évitant les conflits d'intérêts, mais la concurrence est étrangère à ce souci majeur de toute régulation.
39. Utiliser la concurrence pour construire un secteur, c'est penser la régulation d'un secteur sur le modèle de la libéralisation. Mais dans un tel cas, la perspective n'est pas de lutter en soi contre un phénomène de concentration, mais de se référer aux vertus de la libéralisation d'un secteur en ce la concurrence a toujours eu pour objet de lutter contre les rentes des opérateurs historiques et de faire advenir des prix de marché<sup>21</sup>. Or, le souci de la Commission européenne est ici tout autre, puisqu'il ne s'agit pas particulièrement de faire baisser les honoraires des auditeurs, souci particulier des entreprises et pas souci d'intérêt général, mais de faire monter la qualité de la vigilance des auditeurs.

---

<sup>21</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Distinction between economic Regulation and financial Regulation, in Special Issue Finance, *The Journal of Regulation*, n°3, 2010, I-1.11.

40. Plus encore, la Commission européenne exprime l'objectif clair de faire changer l'objet de leur vigilance, du contrôle des comptes au contrôle des risques, de l'information interne des associés à l'information *erga omnes* du marché. Le jeu concurrentiel, utilisé comme moyen de régulation à mauvais escient, risque dans ces conditions d'affecter la qualité de l'audit, et d'empêcher le déplacement pourtant souhaité de son office du simple contrôle de la rectitude comptable vers l'information du marché des risques encourus par les investisseurs. Nous avons vu que l'autonomie insuffisante des associés ordinaires par rapport aux mandataires sociaux produirait une baisse de qualité du contrôle, parce que l'entreprise n'aura pas intérêt à un contrôle efficace, en ce que la vertu est par nature contrariante<sup>22</sup>.

## II L'AUDITEUR , ACTEUR ASYSTEMIQUE MAIS CRUCIAL DU MARCHE FINANCIER

41. Le Livre Vert opère une analogie entre les auditeurs et les banques, en ce que ceux-ci appartiendraient à la même catégorie des opérateurs systémiques. La qualification est d'importance car les auteurs ne peuvent qu'en déduire la légitimité d'une application par analogie du régime de la régulation bancaire aux auditeurs. C'est ainsi que, puisque le système *Too big to fail* résume le risque systémique, de la même façon que l'on préfère désormais les petites banques, leur mise en compétition maximale entravant leur accroissement, il conviendrait structurellement d'éviter que des firmes d'audit atteignent une hauteur importante, indépendamment de la rectitude de leur comportement.

42. Le raisonnement ne cesse de monter en puissance dans la régulation bancaire, à travers l'invention d'opérateur « supersystème »<sup>23</sup>. Cette notion, d'origine anglaise, désigne des établissements financiers dont la défaillance va être à ce point catastrophique que le système va quasiment en exploser. Ces sortes de mine flottantes ne doivent plus tant être encadrées, il convient plutôt de faire en sorte que de type d'opérateur n'advienne pas. Plutôt que de les interdire, ce que l'éparpillement des droits rend sans doute impossible, sont envisagées des normes prudentielles sur les fonds propres véritables impossibles à satisfaire, impossible à satisfaire, ce qui revient au même. Cet idéal de la petite banque est transposée à l'audit. Cela suppose que la communication de qualification d'agent systémique entre les agents financiers et les auditeurs soit solide.

43. La notion d'opérateur systémique en matière bancaire est directement liée à la notion de risque systémique. La Commission européenne ne peut y être que sensible puisqu'elle rattache l'ensemble de sa réflexion à la stabilité financière et à la prévention du risque systémique, comme le font désormais les Etats, en dressant la liste des établissements financiers systémiques et en créant des organismes *ad hoc*, apte à prendre des décisions rapides en cas de déclenchement imminent ou survenant d'une crise systémique.

---

<sup>22</sup> Pour plus de développements à ce sujet, v. FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Les présupposés du Livre vert de la Commission européenne sur l'audit, préc.

<sup>23</sup> PRASANNA Gai, Nigel Jenkinson, SUJIT Kapadia, Systemic risk in modern financial systems: analytics and policy design, *Journal of Risk Finance*, Vol. 8 , 2007,, p.156 – 165.

44. Ainsi la notion d'agent bancaire systémique est consubstantielle aux effets catastrophiques de sa défaillance, parce qu'elle produit un effet domino. Le caractère systémique est intimement lié à l'hypothèse de la faillite de l'opérateur, catastrophique pour le système, même si l'expérience de la crise de 2008 a conduit à nuancer les critères en ne se contentant plus de la seule considération de la taille de l'établissement, la liste des établissements systémiques devant désormais être opérée *ex ante*. En effet, le système précédent, construit exclusivement sur des impératifs de fonds propres contraignant certains types d'établissements financiers et assurantielles, s'est révélé trop abstrait ; désormais, des listes visant nommément des établissements sont dressées par les Etats.
45. Pour en revenir au marché de l'auditeur, les quatre entreprises d'audit qui agissent sur celui-ci n'ont pas vocation à y créer un effet domino, pas plus que sur le marché financier si l'une d'entre elles fait faillite, comme on l'a vu lors de la défaillance d'Arthur Andersen. Ses actifs, essentiellement ses employés puisqu'il s'agit de prestations intellectuelles, sont repris par ses concurrents, sans que cela produise un affolement de marché ou une entame dans la confiance dans les marchés financiers. Il y a donc un contresens au sens le plus fort du terme dans le Livre Vert. Cela invalide les suggestions analogiques faites quant à la taille des entreprises d'audit, sauf à recevoir aux temps anciens du droit de la concurrence dans lesquels on affirmait, par la théorie de l'abus automatique, que la taille d'une entreprise sur un marché, au besoin monopolistique, la rendait abusive. Le droit de la concurrence a depuis posé que la taille de l'entreprise, sa puissance sur le marché en elle-même, sa situation éventuellement monopolistique, ne constitue pas en tant que telle un abus..
46. Lorsque le Livre Vert désigne l'auditeur comme un « opérateur systémique », ce qui le conduit à le comparer à une banque et à évoquer l'application de régimes juridiques analogues, c'est en réalité et manifestement pour exprimer tout autre chose. L'auditeur émet l'information la plus importante de toutes les informations, à savoir la fiabilité de l'ensemble des informations qu'il certifie. En cela, il est un agent essentiel du système : le système repose sur lui (comme il repose sur le régulateur), parce que le marché financier repose sur l'information et que l'auditeur, comme le régulateur, affirme aux investisseurs que l'information est fiable et qu'ils peuvent prendre leurs risques.
47. Cet effet de système est complètement indépendamment de la concentration du marché de l'auditeur. Il tient dans la fonction de l'auditeur, comme agent du marché financier qui informe les investisseurs sur la nature (économique, ce qui est important notamment lorsqu'il s'agit d'instruments financiers, ayant des sous-jacents, par exemple énergétiques) et l'ampleur des risques (financiers) qu'ils peuvent prendre. L'hypothèse d'une défaillance d'une entreprise d'audit n'a aucune pertinence dans cette définition, car que le marché soit concentré ou non, qu'une entreprise fasse faillite ou non, ne change pas ce rôle.
48. En revanche, cet effet de système conduit à poser que les marchés financiers ne peuvent pas se passer des auditeurs, et qu'il faut établir les conditions de haute qualité d'exécution de leurs fonctions, car comme le souligne le Livre Vert les certificateurs ne sont pas des prestataires de services ordinaires, mais doivent être perçus comme des agents des marchés

financiers, qui crédibilisent les appels à l'épargne que les émetteurs font à leur endroit. En cela, les auditeurs sont des opérateurs cruciaux<sup>24</sup>.

49. Cela signifie que tout l'appareil juridique contraignant et incitatif qui entoure les banques et établissements financiers, dont le fait qui les rend systémique est la défaillance, n'est pas pertinent pour les auditeurs. En revanche, et c'est de là que vient la confusion du Livre Vert, le rôle de l'auditeur est déterminant dans le fonctionnement des marchés financiers et la protection des investisseurs, puisque l'auditeur leur donne l'information la plus précieuse qui soit : la fiabilité de l'information comptable pour que la décision que l'activité par nature spéculative impose et qui relève de l'autonomie de l'investisseur seul.
50. En cela, l'auditeur est un agent crucial du marché financier. C'est à ce titre qu'il convient de réguler son activité, différemment de celle du comptable<sup>25</sup>, de veiller à la coexistence des régulateurs, à la fois interne à la profession et régulateur du marché, à la fois normalisateurs comptables et régulateurs des marchés financiers et régulateurs bancaires, qui ont tous à dire les concernant.
51. Ainsi, un opérateur crucial dans un système, s'il ne doit pas être confondu avec un opérateur systémique, ne doit pas non plus être traité comme s'il était un prestataire sur un marché concurrentiel ordinaire. Comme le souligne le Livre Vert, la fonction de l'auditeur est d'ordre public et porte sur le cœur de la stabilité financière, en tant qu'elle rend crédible les comptes, information qui, cumulées à d'autres, émises par d'autres, finissent par asseoir la confiance, bien commun. En cela, pour ne prendre que la loi Dood-Frank<sup>26</sup>, les législateurs ayant accru les dispositifs d'informations des consommateurs d'instruments financiers sur les risques contenus dans ceux-ci, le rôle des auditeurs ne peut que s'accroître.
52. Ce rôle a nécessairement des conséquences en matière de statut. Ainsi, la profession des auditeurs doit être fortement régulée, notamment par des organismes professionnels qui gagnent à fonctionner en réseaux internationaux pour édicter des normes communes, en reflet des marchés eux-mêmes globaux<sup>27</sup>.
53. La déontologie, qui n'est pas un comportement spontané de marché mais qui a un lien consubstantiel avec la confiance, donc avec l'impératif des marchés financiers, doit être assurée, aussi bien à travers l'accès à la profession qu'à travers l'exercice de la discipline. Le titre doit être scrupuleusement protégé parce que les investisseurs doivent reconnaître le lien qui existe entre la profession d'auditeur et l'Etat, émetteur premier de confiance, par

---

<sup>24</sup> FRISON-ROCHE, Marie-Anne, Proposition pour une notion : l'opérateur crucial, *D.* 2006, chron., p.1895-p.1900

<sup>25</sup> *V. supra* n°00.

<sup>26</sup> SEVE, Margot, The Dodd-Frank Wall Street and Consumer protection Act : may an Act check all of Regulatory Law's boxes ?, *The Journal of Regulation*, 2011, I-1.21

<sup>27</sup> HAAS, Jérôme in *The neutrality in the regulated economic sectors*, *The Journal of Regulation*, to be published.

rapport à d'autres émetteurs d'appréciations sur les informations primaires issues des entreprises (la presse par exemple).

54. Ainsi, la profession d'audit doit être régulée, dans son accès, son exercice, l'organisation des cabinets, etc., parce que les auditeurs sont des agents cruciaux des marchés financiers. Les auditeurs ne sont pas pour autant des opérateurs systémiques et ce serait une faute de raisonnement que de les comparer aux banques et de transposer de ce fait le régime et les réflexions à propos de celles-ci sur les auditeurs. .

---