

Michael Oxley

La loi Sarbanes-Oxley : cinq ans après, où en sommes-nous ?

ALLOCUTION D'OUVERTURE

“Les relations franco-américaines remontent à une époque très ancienne. Nous avons toujours été alliés même si nous avons eu des désaccords sur certains sujets. Nous sommes parfois taxés d’impérialistes, même si je ne sais exactement ce que cela signifie.

Lorsque je siégeais à la Chambre des représentants, deux grands portraits étaient accrochés derrière la tribune : d’un côté, celui de George Washington, le « père de la Nation », et de l’autre, celui du Marquis de Lafayette. Il était admiré par bien des gens pour son courage, son sens de commandement et sa compétence. Sans lui nous n’aurions peut-être jamais obtenu l’indépendance du Royaume-Uni. Nous vouons une grande admiration au peuple français pour sa contribution à notre indépendance. C’est la raison pour laquelle le portrait du Marquis de Lafayette fi-

gure aux côtés de celui de George Washington. La loi Sarbanes-Oxley a été une réponse à ce qui fut un séisme pour le système capitaliste. Quelques individus ont profité du système du libre marché. Il était nécessaire de stigmatiser ce type de comportements. Je pense notamment au scandale de la faillite d’Enron. Toutes les chaînes américaines et tous les journaux en ont parlé. Cette affaire a eu un impact considérable dans le monde entier. Les membres du Congrès ont parfaitement compris les enjeux de la loi. Lors de l’enquête et du procès consécutifs à la faillite d’Enron, l’on a pu constater que les « garde-fous » – tels les procureurs – qui auraient pu mettre fin aux opérations illicites ont échoué, pour différentes raisons.

Ce constat a servi à établir les deux principes clés de la loi Sarbanes-Oxley. Il s’agit de la responsabilisation des membres du Conseil d’administration et des dirigeants exécutifs d’une entreprise et de la transparence des informations communiquées aux investisseurs. Ces informations doivent éclairer leurs décisions d’investissement.

J’ai été frappé par la réaction du public à propos du scandale d’Enron, de celui de Worldcom, qui fut un désastre quatre fois plus important que celui d’Enron, et d’autres encore, comme Delphi, Tyco, etc. Mes électeurs, dans le Maryland, se sentaient très concernés et indignés par ces scandales. Le citoyen américain moyen se sen-

tait concerné à ce point car il était un actionnaire. Lorsque je suis arrivé au Congrès, en 1981, les deux-tiers de l'épargne américaine étaient confiés à des banques. 25 ans plus tard, à mon départ du Congrès, les deux-tiers de l'épargne étaient placés en actifs financiers partout dans le monde, dont une partie d'actions détenues à titre individuel. 95 millions d'Américains détiennent des parts dans des fonds de pension. La détention d'actions n'était donc plus réservée à une certaine élite mais c'est pourquoi l'ensemble de la population était intéressée et indignée par les scandales successifs. Les citoyens américains nous demandaient des comptes car ils détenaient presque tous des actions d'Enron, de Worldcom, etc. Les employés d'Enron n'avaient pas la possibilité de revendre leurs actions alors que leurs dirigeants avaient gagné des milliards de dollars avec leurs actions, d'où un grand sentiment d'injustice.

Le Congrès des Etats-Unis est une assemblée réactive, qui s'efforce de trouver des solutions concrètes aux problèmes de la société, et il s'agissait là d'une immense crise pour le système capitaliste américain. Le coût de la crise financière a atteint 8 000 milliards de dollars. Nous avons également connu à cette époque la tragédie du 11 Septembre et une période de récession. La loi Sarbanes-Oxley était donc une réaction à cette série de scandales qui avaient ébranlé les marchés financiers. Des citoyens avaient confié à des entreprises, en toute confiance, les économies qu'ils voulaient consacrer à l'éducation de leurs enfants, à leurs vacances ou à leur retraite, et ils ont été grandement déçus de voir que cette confiance avait été trahie. Nous avons essayé de renforcer la transparence.

Il pouvait paraître surprenant qu'un démocrate et un républicain s'associent pour préparer cette loi mais nous avons rapidement recueilli le soutien de nos collègues parlementaires. La loi Sarbanes-Oxley vise, dans une large mesure, la gouvernance d'entreprise et la sauvegarde

du système capitaliste. Nous savons qu'il n'est pas parfait et nous avons simplement cherché à l'améliorer. Notre œuvre semble couronnée de succès. Le Dow Jones a plongé sous les 7 000 points en juillet 2002, au moment où le Président Bush signait la loi et il atteint aujourd'hui des records à plus de 12 500 points. Il existe plus d'investisseurs aux Etats-Unis et dans le monde que jamais.

La responsabilité des entreprises vis-à-vis des citoyens est la même que celle des institutions publiques.

Le Sénateur Sarbanes et moi, qui avons par hasard décidé de prendre notre retraite simultanément, n'avions pas anticipé un si large impact de notre loi partout dans le monde. Nous ne sommes pas connus en France d'une simple élite. A mon hôtel, l'on m'a dit que le dernier hôte américain aussi célèbre que moi avait été Michael Jordan ! Cela a été pour moi une expérience formidable, qui m'a permis de visiter d'autres pays et de dialoguer avec des acteurs du secteur public et privé, sur la façon dont nous pourrions encore améliorer la loi et encourager les individus à continuer à investir sur les marchés et à contribuer à la croissance de l'économie.

Je vous souhaite à présent un « bon appétit » (en français dans le texte).

Le débat est interrompu le temps du dîner.

QUESTIONS - RÉPONSES

Marcel Kahn, SCOR

A mes yeux, la loi Sarbanes-Oxley a clarifié le rôle et renforcé les responsabilités du Directeur Financier. Ainsi, le CFO n'était pas obligatoirement responsable du rapport annuel déposé à la SEC. C'est désormais une obligation pour le CFO, signataire et responsable, de signer le rapport annuel avec le CEO de l'entreprise cotée. Son niveau de responsabilité sur le plan comptable et financier a été accru.

J'ai quelques questions à vous poser :

1. Si l'on considère que la qualité des informations financières s'est améliorée : quelle part peut-on attribuer au CFO ?
2. Considérez-vous que la loi Sarbanes-Oxley a renforcé son rôle et ses responsabilités ?
3. Etait-ce votre intention à l'origine ?

Michael OXLEY

Le Directeur Financier est placé au même niveau que le Président du Conseil d'Administration pour la production des documents financiers. Lorsque le Sénat a examiné la loi, un amendement a été déposé. Il s'agissait de confier cette responsabilité non seulement au CFO mais aussi au Président non exécutif. Nous avons auditionné plusieurs présidents américains : John Snow, alors Président de State Street Global Advisors, Scott McNealy, le Président de Sun Microsystems et Andy Grove, celui d'Intel. Nous leur avons demandé leur avis sur cette idée d'impliquer les présidents non exécutifs aux affaires quotidiennes de l'entreprise. Nous sommes arrivés à la conclusion que ce n'était pas une bonne idée et l'amendement a été retiré. Cet amendement partait d'un besoin de contrôle éprouvé par le public.

Après le débat au Sénat, deux grands groupes américains ont publiquement encouragé le Président à signer la proposition de loi du Sénat et à rejoindre la Conférence. Un délai a été demandé à la SEC et la PCOB pour les groupes étrangers ou les plus petites entreprises pour qu'elles aient le temps de prendre la mesure des décisions qu'elles allaient prendre et sur lesquelles il leur serait difficile de revenir.

Contrairement à ce que certains avaient pensé, le Congrès n'a pas cherché à changer la loi Sarbanes-Oxley. Les présidents du Congrès et du Sénat ont déclaré publiquement qu'ils n'avaient pas l'intention de procéder à un nouvel examen de la loi mais qu'ils laisseraient à la SEC et à la PCOB le soin d'établir les directives relatives à

la loi Sarbanes-Oxley.

Jean Coroller, Ernst& Young

Nous assistons à la mise en oeuvre de réglementations encadrant le contrôle interne dans la plupart des pays (US SOX, LSF en France, Décret 262 en Italie, J SOX...)

Les marchés et les entreprises doivent faire face à cette diversité d'approches tout en ayant un objectif commun. Aux Etats-Unis, le cadre réglementaire, au travers de la loi Sarbanes Oxley, est orienté sur les contrôles financiers alors qu'en Europe, le contrôle interne couvre l'ensemble des risques (opérationnels, stratégiques...)

Selon vous, allons-nous vers une convergence des réglementations sur un format unique et international ou bien vers une mise en équivalence de toutes ces réglementations ?

Michael OXLEY

J'aurais tendance à penser que nous allons vers une convergence des structures de contrôle réglementaire. Il me semble important d'harmoniser les standards économiques à travers le monde dans le futur. Trop souvent la législation a conduit à une bureaucratie extrême. La globalisation pourrait favoriser le processus d'harmonisation. Les marchés du New York Stock Exchange et du Nasdaq sont les plus importants du monde. Nous pouvons profiter de cette domination, de la globalisation et des nouvelles technologies pour provoquer des changements dans les standards de gouvernance d'entreprise partout dans le monde. Cette harmonisation profitera à tous : aux investisseurs, aux employés et aux dirigeants. Je pense que ce changement est inévitable et souhaitable.

Liz Alderman

Plusieurs questions de l'assistance portent sur l'influence de la loi Sarbanes-Oxley sur l'approche du NYSE et du Nasdaq par les investisseurs étrangers. Iriez-vous jusqu'à dire, comme le demande un participant, que la loi Sarbanes-Oxley contribue à l'attractivité du marché américain ? Un autre participant vous demande s'il est temps de « réformer la réforme », étant donné que seulement deux des trente plus grands IPO de l'année dernière ont eu lieu aux Etats-Unis.

Michael OXLEY

Plusieurs facteurs ont contribué à la poursuite de la domination des marchés financiers américains. Le monde a changé. Des places financières émergentes deviennent matures, comme Hong Kong ou Londres. Nous sommes favorables à la globalisation. Nous avons vu ce phénomène dans l'industrie et même dans l'agriculture.

Cependant le système capitaliste américain est source de nombreux litiges : les class actions sont connues jusqu'en Europe. Je pense que l'impact de ces procédures judiciaires est important – négatif à mon avis – sur les marchés financiers américains. Il y a six ans, le Regulation Reform Act a été une première réponse à cette préoccupation.

La généralisation des IPO dans les marchés émergents – je pense notamment à l'immense opération de la Bank of China – est une conséquence naturelle de leur maturation. Les banques d'investissement américaines perçoivent une commission de 6 ou 7 % pour organiser une IPO. J'ignore quel est le taux en France mais il est de 2 % en Italie. Cela signifie que les commissions pour les IPO sont trois fois plus élevées aux Etats-Unis qu'en Europe.

La loi Sarbanes-Oxley est destinée à rassurer le public sur la sécurité des marchés financiers. Comme je vous l'ai indiqué plus tôt, le Dow Jones, qui était descendu sous les 7 000 points en

2002, est à son plus haut niveau historique, à 12 500 points, et il continue à grimper. Le Président de Goldman Sachs a reçu un bonus personnel de 64 millions de dollars, soit 30 % de plus que l'année dernière, alors que ce bonus constituait déjà un record il y a un an.

Liz Alderman

Des questions portent sur le fait que la loi Sarbanes-Oxley porte à la fois sur la gouvernance d'entreprise et la transparence. Dans quelle mesure avez-vous échangé avec la SEC sur le premier sujet ?

Michael OXLEY

Je n'irai pas jusqu'à dire que la loi Sarbanes-Oxley nous met à l'abri d'un scandale tel que les faillites d'Enron et de Worldcom ni que des individus ne seront pas suffisamment intelligents pour contourner les règles. Après tout le meurtre est illégal dans tous les pays et pourtant des meurtres sont commis tous les jours. La loi Sarbanes-Oxley repose également sur la transparence. Les « scandales » récents ont plutôt trait aux stock-options. Une centaine d'entreprises américaines font l'objet d'une enquête de la SEC à ce propos. Si en tant que dirigeant d'entreprise vous exercez vos stock-options, vous disposez d'un délai de 90 jours pour le déclarer. Les dirigeants d'Enron ont grandement profité de cette règle. Dans le monde de l'Internet, ces 90 jours semblent 90 mois. Dans la loi Sarbanes-Oxley, nous imposons d'informer le public sur les transactions dans les 48 heures sur le site de la SEC. Il est intéressant de constater que tous les scandales liés aux stock-options se sont tous produits avant juillet 2002. Il semble donc que l'obligation de publier les informations sur le site de la SEC y ait mis un terme.

Liz Alderman

Comment les entreprises peuvent-elles réduire le coût induit par la loi Sarbanes-Oxley ?

Michael OXLEY

Je pense que cette question fait plus précisément référence à la section 404. Elle n'a pas été introduite par la Chambre des représentants. Nous avons approuvé notre texte par plus de 75 % des voix (soit plus de 390 voix). Les médias ont alors interprété ce vote comme étant le signe d'une loi trop faible. Le Sénat a alors introduit la section 404. Elle ne comporte que deux paragraphes et semble assez « bénigne ». Elle fait référence par exemple au besoin de contrôle interne, ce qui est consensuel.

Le fait est que la PCOB, une entité nouvellement créée, a imposé des échéances très courtes aux entreprises. Je pense personnellement qu'elle a engendré un processus trop bureaucratique. Nous avons encouragé la SEC à adopter une approche différente de la section 404.

L'esprit de la loi est d'accroître les responsabilités du Conseil d'administration et des dirigeants exécutifs. Peut-être notre loi comportait-elle quelques imperfections ; toujours est-il qu'une entreprise tout à fait respectable telle qu'Arthur Andersen est tombée sous le coup d'une interprétation trop stricte de la loi, ce qui a eu pour objet d'appliquer la peine de mort à un acteur important du paysage concurrentiel et de modifier la façon dont les autres acteurs gèrent leurs propres affaires, pour adopter une lecture très prudente de la section 404 et des directives émises par la PCOB. La résolution du problème passe par un nouveau transfert de pouvoir entre les parties prenantes externes et les dirigeants d'entreprise. Je pense qu'il faudra un certain temps pour retrouver un équilibre et pour voir le nombre de class actions diminuer.

J'aimerais vous raconter une anecdote montrant la popularisation de la loi Sarbanes-Oxley : j'ai vu récemment dans une librairie un livre intitulé : Sarbanes-Oxley for dummies (Sarbanes-Oxley pour les Nuls), comme l'on peut trouver par ailleurs des livres avec des titres du genre : « La cuisine pour les Nuls ».

Liz Alderman

Une dernière question : cinq ans après, écririez-vous différemment la loi Sarbanes-Oxley ?

Michael OXLEY

Quoi qu'en aient dit les médias, le débat à la Chambre des représentants a été de bonne qualité. Nous étions guidés par le souci de rendre les actionnaires individuels plus heureux et plus riches. Si la proposition de loi a été approuvée à une très large majorité dans les deux chambres, c'est en raison du temps que nous y avons consacré.

J'ai participé à de nombreuses sessions parlementaires en 25 ans. Durant tout ce temps, je n'ai jamais vu les médias relayer à ce point les débats sur un projet de loi, en évoquant les milliers d'épargnants ruinés, les milliers d'employés qui avaient perdu leur emploi et les milliers d'investisseurs ayant perdu foi en notre système capitaliste.

Nous avons contribué à restaurer le capitalisme, pas seulement aux Etats-Unis, mais dans le monde entier. La globalisation des marchés financiers est la meilleure chose qui soit, pas seulement pour les New-Yorkais, mais pour les entreprises, pour les Etats-Unis et pour le reste du monde. Cela permet à de plus en plus d'individus de participer au système capitaliste et d'investir en toute confiance dans des entreprises qui publient des informations honnêtes et qui font en sorte de faire fructifier leur capital. Nous partageons tous cette envie de profiter d'un marché ouvert et compétitif pour un futur plus heureux. Je suis très confiant en notre capacité à résoudre les problèmes et à préserver l'intégrité du système. Merci à tous d'être venus.