



## Enfin une réforme des agences de notation ?

2013/01

06 | 02 | 2013



COMMUNAUTE



PROSPERITE



PROTECTION

Le Parlement européen a approuvé à une large majorité de nouvelles règles pour les activités des agences de notation – ou de rating – actives en Europe.



Ivan Van de Cloot  
Économiste en chef

Ces nouvelles règles doivent enfin apporter une réponse aux vives critiques formulées à l'égard des agences de notation. Ces critiques sont de deux ordres. D'une part, les agences de notation n'auraient pas vu venir la crise financière en 2008 ; d'autre part, elles auraient attisé la crise de la dette qui s'en est suivie en abaissant sans justification claire l'évaluation de crédit de plusieurs États membres. Suite à l'abaissement de cette évaluation, des pays en difficultés comme l'Espagne et l'Italie ont eu beaucoup de mal à écouler des obligations d'État à un taux raisonnable.

### Éthique dans le secteur financier

Lors d'un récent débat à la VUB sur l'éthique dans le secteur financier, des étudiants en philosophie m'ont demandé ce qui, dans une nouvelle constitution économique, ne devrait en aucun cas faire défaut. Ma réponse a été la lutte contre l'aléa moral ou moral hazard. Dans le cas des agences de notation, c'est encore plus frappant qu'ailleurs dans le système financier. Si l'on se rappelle les fameux crédits douteux, un élément marquant est

que les agences de notation avaient formulé, à prix fort, des avis sur des produits qui allaient par la suite s'avérer totalement sans valeur. Il y avait cependant un conflit d'intérêts manifeste, les évaluateurs étant payés non par l'acheteur des produits, mais par le vendeur ! Rien d'étonnant dès lors s'ils cherchaient avant tout à rester dans les bonnes grâces de ce dernier, afin d'engranger d'autres contrats lucratifs de ce type.

De surcroît, les agences ne voyaient pas d'obstacle à développer elles-mêmes les modèles financiers avec lesquels les produits subprime allaient être créés. Des produits auxquels elles devaient elles-mêmes, par la suite, attribuer un rating.

### Réponse européenne

L'Europe exige à présent que les agences clarifient leur méthodologie. De plus, les clients devront désormais demander des évaluations à deux agences de notation au moins. À l'heure actuelle, l'évaluation d'une seule agence suffit. À première vue, cela va surtout générer plus d'activité

pour les agences de notation. Et le fait qu'il faille désormais demander plus d'un avis n'empêche certainement pas les erreurs d'évaluation. Comme cela a été abondamment démontré au sujet du secteur financier, là plus qu'ailleurs règne un esprit grégaire qui incite tout

“ *Chaque Ce qui a complètement disparu du radar, est le fait que la raison pour laquelle les agences de notations ont autant de pouvoir est que cela est imputé directement à la politique et la réglementation.* ”

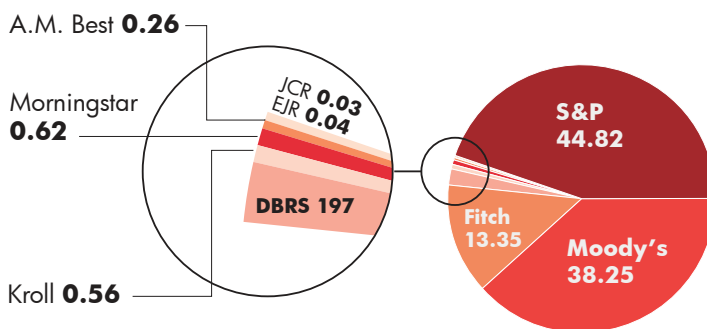
un chacun à calquer son opinion sur celle des autres. Pour citer Keynes : “Worldly wisdom teaches it is better to reputation

to fail conventionally than to succeed unconventionally.”

### Conflits d'intérêts

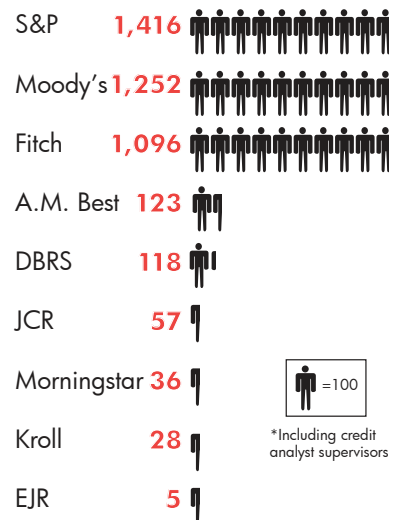
Ne va-t-on rien faire, dès lors, pour remédier aux multiples conflits d'intérêts ? En ce qui concerne le véritable problème, évoqué ci-dessus, rien ne va changer. L'attribution d'un rating à toutes sortes de produits financiers va donc pouvoir se poursuivre comme avant. Ce qui change, par contre, c'est que les États ne devront plus payer pour les évaluations des ratings. C'est sur ce plan, précisément, que le risque de conflits d'intérêts était le plus faible. Néanmoins, les actionnaires des agences avec une participation de plus de dix pour cent ne pourront plus détenir plus de dix pour cent des entreprises auditées. En outre, il est désormais interdit de détenir simultanément plus de cinq pour cent des actions de deux agences.

**Credit ratings by agency**  
As at end 2011 (%)



Source: US Securities and Exchange Commission

**Number of credit analysts\***  
As at end 2011



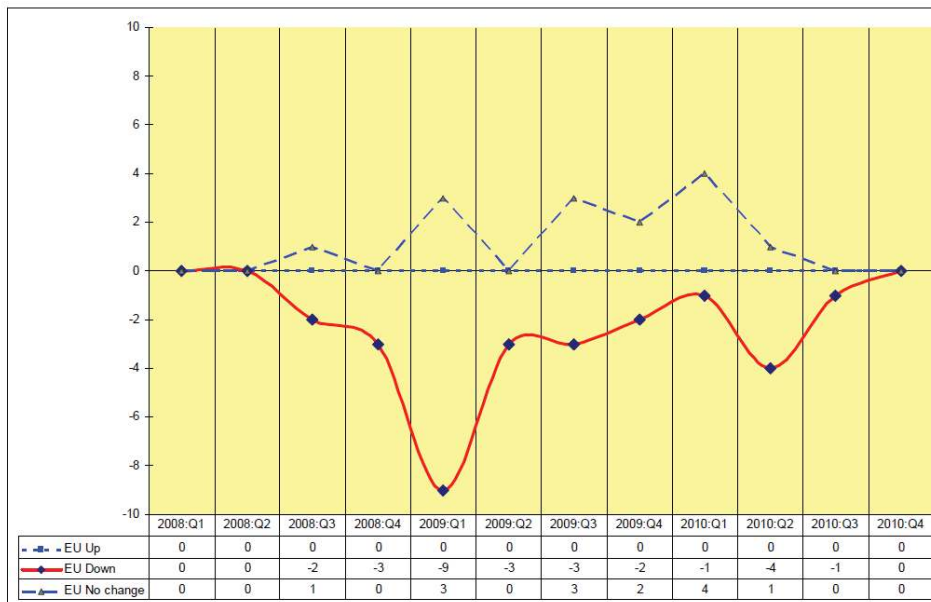
## **Responsabilité**

Sous les nouvelles règles, les agences de notation ne sont, pas plus qu'avant, tenues responsables du contenu de leurs avis. Elles n'ont donc à répondre, en ce qui concerne les règles précitées, que des "fautes de procédure". L'évaluation désastreuse des produits, comme dans le cas des subprimes, qui a causé des dégâts incommensurables à l'économie mondiale et a ainsi influencé négativement le sort de millions de gens, n'est donc pas en soi un acte pour lequel leur responsabilité civile peut être mise en cause. Elles invoquent en effet la liberté d'expression : "ce n'était rien d'autre qu'une opinion" ont-elles déclaré par après. Une opinion sans engagement mais pour laquelle elles ont été royalement rémunérées.

On ne peut tenter d'y remédier que si l'on touche au cœur du problème de l'aléa moral. Il faut des mécanismes institutionnels qui empêchent que les pertes soient socialisées et que les bénéfices soient privatisés. Si une agence de notation est généreusement rémunérée pour une recommandation bien étayée mais n'encourt elle-même aucun dommage lorsque ses avis s'avèrent être de mauvaise qualité, peu de choses changeront réellement.

## **Agenda**

La promulgation des nouvelles règles a été laborieuse, dans la mesure où il a fallu trouver un compromis entre la Commission européenne, le Conseil des Ministres et le Parlement européen. Les politiques européens avaient visiblement leur propre agenda en tête. Ainsi, les agences actives en Europe – parmi lesquelles Standard & Poor's, Moody's et Fitch, les trois plus grandes – ne pourront plus formuler de recommandations en ce qui concerne la politique à mener par les gouvernements. Il est difficile de dire précisément dans quelle mesure ceci peut contribuer à l'objectif de réduction des conflits d'intérêts. D'autre part, elles ne pourront plus émettre un jugement sur la solvabilité d'un pays que trois fois par an. Il est vrai, sans doute, que pour le monde politique, certaines annonces de rating arrivaient mal à propos (juste avant un sommet européen à Bruxelles, par exemple), mais il est clair aussi que le simple fait de manipuler le thermomètre ne fera pas tomber la fièvre.



Graphique 1 : Ratings pour la dette souveraine : abaissements / relèvements de la note par les trois principales agences de notation

### Examen de conscience

Un élément a été complètement occulté, à savoir que si les agences de notation ont tellement de pouvoir, elles le doivent en premier lieu aux politiques et à la législation. En ce sens, le législateur a lui aussi bien des choses sur la conscience. Car dans d'innombrables prescriptions à l'intention des banques commerciales rédigées par la Banque centrale européenne, le Comité de Bâle et une foule d'autres institutions officielles, il est fait référence aux ratings des agences de notation. Qu'il s'agisse donc du gage qui est accepté par la

Banque centrale, des investissements que les assureurs peuvent faire, etc., les acteurs privés doivent souvent tenir compte, bon gré mal gré, de ce qu'en disent les agences de notation. Même les règles de liquidité nouvellement révisées pour les banques font explicitement référence aux ratings.

Donc oui, les nouvelles règles pour les agences de notation sont un pas dans la bonne direction, mais pour ramener réellement ces agences à leurs justes proportions, bien d'autres mesures seront nécessaires.

### Ivan Van de Cloot

Économiste en chef

Pour une croissance économique et une protection sociale durables



THINK TANK INDÉPENDANT

DES IDÉES, DES ACTIONS

Itinera Institute ASBL

Boulevard Leopold II 184d B-1080 Bruxelles  
T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

[info@itinerainstitute.org](mailto:info@itinerainstitute.org)  
[www.itinerainstitute.org](http://www.itinerainstitute.org)

Editeur responsable: Marc De Vos, Directeur