

Sur les agences de notation

Proposition de Catherine GERST
du
Groupe Finances et Marchés France Défis
Présidé par Catherine GERST

THEME

La régulation des Agences de Notation

PROPOSITION

Créer une délégation de service public par les Etats aux agences de notation.

CONTEXTE

Suite à la crise de 2007, les membres du G20 ont décidé de mettre en place une régulation des agences de notation (jusque là quasi inexistante) en Europe, et aux Etats-Unis, avec l'intention que les systèmes adoptés des deux côtés de l'Atlantique soient cohérents et homogènes, et ne permettent pas d'arbitrages réglementaires.

En Europe, sous la pression conjointe de la France et de l'Allemagne, la décision adoptée a été de mettre en place l'obligation pour les agences d'obtenir un visa qui sera délivré de façon centralisée sous la supervision du CESR (*Committee of European Securities Regulators*). Seules les agences ayant obtenu ce visa pourront émettre des notes en Europe. Ce visa ne sera délivré qu'aux agences répondant à un certain nombre de critères (portant sur la formation des analystes, la transparence des méthodologies, l'absence de conflits d'intérêts...). La loi rendant obligatoire cette procédure a été promulguée en 2010. A l'heure actuelle seules 6 agences ont obtenu le visa sur environ 25 candidats, car les régulateurs manquent de temps et de ressources pour examiner les dossiers présentés.

DETAILS DE LA PROPOSITION

Considérant que :

- 1) L'obligation pour les agences de notation d'obtenir un visa centralisé à Bruxelles, et les conditions d'obtention et de suivi de ce visa (répondre à un certain nombre de critères) ne permettront en rien aux régulateurs de réellement contrôler le fonctionnement des agences,
- 2) Et que si cette procédure avait été en place en 2007, elle n'aurait en rien permis d'éviter la crise.

Nous faisons la proposition d'envisager une délégation de service public par les Etats aux agences de notation à travers le respect d'un cahier des charges très précis dont les contraintes à respecter par les agences seraient rédigées par des professionnels de la notation (qui seuls savent ce qu'il faudrait imposer aux agences pour que leur mode de fonctionnement s'en trouve réellement modifié) et non par les régulateurs. Seules les agences bénéficiant de cette délégation auraient le droit d'émettre des notations, et seules ces notations seraient reconnues comme valides par les régulateurs européens.

Cette procédure pourrait être mise en place au niveau centralisé (Bruxelles). La délégation porterait sur le fait que les régulateurs confieraient aux agences de notation une partie de leur propre mission (ce qui est le cas actuellement, mais sans que cela soit acté), à savoir l'analyse, le suivi et la surveillance du risque de crédit des émetteurs et la publication de recherche crédit sur lesdits émetteurs. En contrepartie de cette délégation, les agences devraient respecter un certain nombre de critères très précis portant, à titre d'exemple, sur :

- le nombre d'analystes,
- le nombre de dossiers traités par analystes,
- l'obligation de réinvestir une partie du RBE en recrutements de nouveaux analystes,
- l'obligation de faire auditer les modèles internes,
- la formule de fixation des prix.

En cas de non respect du cahier des charges par une agence, celle-ci se verrait immédiatement retirer son visa et ne pourrait plus émettre de notation, celles-ci n'étant plus reconnues par les régulateurs, donc inutilisables pour les investisseurs.

L'intérêt de cette proposition serait de laisser aux agences toute leur liberté d'expression et d'opinion, tout en leur imposant un cadre de fonctionnement très précis qui permettrait de leur retirer leur « licence d'exploitation » dès lors qu'elles ne respecteraient pas les obligations du cahier des charges. La France bénéficie d'un savoir faire particulier et d'une expérience considérable dans le domaine de la délégation de service public, et devrait de ce fait adopter le rôle de leader sur cette proposition.

La faisabilité juridique de cette proposition reste à évaluer, mais si elle est confirmée, cette solution serait bien plus forte que l'obtention du visa centralisé, qui, une fois obtenu, laissera les agences dans la même situation qu'auparavant, et ne permettra pas selon nous aux régulateurs de mieux les contrôler.