



Remettre la notation financière à sa juste place

La notation financière est apparue aux États-Unis au début du XX^e siècle afin de faciliter l'analyse du risque de crédit à une époque d'afflux de titres obligataires sur le marché new-yorkais. Après un développement très important, la crise des années 1930, la Seconde Guerre mondiale puis une croissance d'après-guerre largement financée par l'intermédiation bancaire marquent un coup d'arrêt à l'activité de notation.

Le boom des obligations *Corporate* dans les années 1970, la libéralisation des mouvements de capitaux ainsi que les besoins de financement croissants des États, marquent le renouveau de la notation. Enfin, l'essor des jeunes entreprises du secteur *high-tech* et le développement de la titrisation achèvent de consolider l'industrie de la notation dominée par trois acteurs : Fitch, Moody's et Standard & Poor's. Ces trois agences ont réalisé en 2011 une marge opérationnelle comprise entre 31 % et 41 % – profits exceptionnels confortés par trois facteurs :

- le rôle de « quasi-régulateur » des agences de notation ;
- la situation oligopolistique de ces agences qui concentrent à elles seules 97 % du marché mondial ;
- un modèle économique fondé sur le principe d'émetteur-payeur.

La principale limite des agences tient à leur incapacité à prévoir les crises de dette et leur tendance à « surréagir » une fois que la crise est avérée, aggravant les conséquences de celle-ci. Parmi les propositions en cours d'élaboration au niveau européen, l'Institut Montaigne est en convergence avec six d'entre elles :

Proposition 1 : sortir la notation de la réglementation financière

Obliger les principaux régulateurs européens à procéder aux retraits des notations des réglementations financières.

Proposition 2 : ré-internaliser l'analyse du risque

Encourager le développement de systèmes de *scorings* au sein des grands établissements de crédit et compagnies d'assurance. Les régulateurs nationaux seraient chargés de vérifier qu'ils reposent bien sur des modèles robustes et indépendants.



Proposition 3 : instaurer une plateforme de notation

Instaurer une plateforme au sein de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) qui aurait pour mission de compiler les informations relatives aux émetteurs de dette ;

permettre à l'AEMF de comparer les notes des agences entre elles.

Proposition 4 : lutter efficacement contre les conflits d'intérêts

Exiger des agences qu'elles publient la liste de leurs vingt premiers actionnaires ou la liste des actionnaires détenant au moins 1 % de leur capital ainsi que les participations de leurs actionnaires de référence dans les entités qu'elles notent.

Proposition 5 : donner à l'AEMF un droit de regard sur les moyens des agences

Permettre à l'AEMF de surveiller l'évolution des moyens affectés par les agences pour chaque classe d'actifs et de signaler les cas où le risque de sous-effectif est susceptible d'entourer la qualité des *ratings*.

Proposition 6 : instaurer une publicité des infractions constatées

Plutôt que d'instaurer une responsabilité civile des agences, instituer une obligation de publicité la plus large possible des infractions qui seraient relevées par l'AEMF.