

1. Copy HK

2. Please attribute to the SG Unit G3 for follow up (national parliament opinion)
Paris, le 17 juillet 2012



CABINET DU PRÉSIDENT									
PRES	JL	HS	AJC	N°	907079	CJ			
24. 07. 2012									
CMA	LR	AV	BB	HR	IBG	AS	MS	MM	
MEMBRE RESPONSABLE					ARCHIVER				

M. José Manuel BARROSO
Président de la Commission européenne

MS 1..8

→ Realk MS

✓ file passed as arch for MS. HY 2/8

Monsieur le Président,

Le Sénat français a constitué le 22 février 2012 une mission sur le fonctionnement, la méthodologie et la crédibilité des agences de notation. Après plus de quatre mois de travail, 21 auditions et tables rondes, 13 entretiens aux États-Unis à New-York et Washington, 6 entretiens à Londres et 5 entretiens au sein des institutions européennes à Bruxelles, la mission a adopté son rapport, à l'unanimité des groupes politiques, le 13 juin 2012.

Nous avons le plaisir de vous en faire parvenir un exemplaire, ainsi qu'une synthèse, en français et en anglais.

En outre, comme le permettent les traités européens, nous souhaitons vous transmettre l'avis politique ci-joint, en relation avec le projet (E 6834) de modification du règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit. Cet avis politique est issu des délibérations de notre mission sur notre rapport. Il concerne la création d'une agence européenne de notation.

M. Pascal Desrousseaux, conseiller des services du Sénat, est à votre disposition pour toute précision complémentaire (01.42.34.33.21/p.desrousseaux@senat.fr).

Nous vous remercions par avance de cette réponse à notre avis politique et vous prions d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de notre considération distinguée.

Frédérique ESPAGNAC
Présidente

Aymeri de MONTESQUIOU
Rapporteur

Handwritten text, possibly a title or header, including the word "Handwritten" and some illegible characters.

Handwritten text, possibly a date or a specific reference.

Handwritten text, possibly a signature or a name.



**Avis politique de la mission commune d'information du Sénat sur le
fonctionnement, la méthodologie et la crédibilité des agences de
notation**

Création d'une agence européenne de notation
*(projet (E 6834) de modification du règlement (CE) n° 1060/2009 sur
les agences de notation de crédit)*

Compte tenu de la place prise par la notation dans le système financier mondial, il est hautement souhaitable de faire émerger un grand acteur européen de la notation. Ce nouvel acteur permettrait à l'Europe de bénéficier d'une part plus importante du marché lucratif de la notation. Surtout, il permettrait aux émetteurs européens d'être notés par une agence partageant avec eux les mêmes codes et d'éviter ainsi les biais qui peuvent exister chez les agences d'origine anglo-saxonne. Il n'est pas admissible que la première puissance économique du monde ne puisse faire entendre sa voix singulière dans l'univers de la notation, surtout quand on prend en compte l'impact politique que peuvent avoir des décisions de nature économique. Un acteur européen ne peut cependant espérer s'imposer que s'il remplit certaines conditions.

Le bien-fondé de la création d'une agence publique de notation européenne est souvent mis en avant. Il n'y a cependant pas de consensus en Europe autour de cette idée, qui a donc peu de chances de voir le jour à court terme.

La création d'une agence publique ne manquerait pas de soulever des problèmes de conflits d'intérêts. Il conviendrait d'assurer sa crédibilité internationale.

Une agence dont les actionnaires seraient les États européens pourrait-elle, de façon crédible, noter, et éventuellement dégrader, ces mêmes États ? N'y aurait-il pas, dans une période de crise sur la dette souveraine, des pressions sur l'agence pour qu'elle ne dégrade pas la note d'un État en difficulté ? Il existe un risque que les investisseurs soupçonnent en permanence une agence publique de « sur-noter » les États dont elle dépend, à l'instar de Dagong qui attribue une très bonne note à la dette souveraine chinoise. Une agence publique ne pourrait être crédible que si ses comités de notation sont protégés de toute interférence de la part des États actionnaires.

Pour garantir l'indépendance de l'agence vis-à-vis des gouvernements, il est souvent suggéré que l'agence prenne la forme juridique d'une fondation. Le statut de fondation est également celui que la Commission



européenne suggère de retenir au cas où une agence notant tous les titres de dette serait créée.

Le choix des personnalités siégeant au conseil d'administration serait ensuite déterminant pour asseoir la crédibilité de la nouvelle agence. Il devrait se porter vers des personnalités reconnues pour leur compétence en matière économique et dont l'indépendance vis-à-vis des gouvernements des États fondateurs serait indiscutable.

Pour renforcer encore l'indépendance de l'agence vis-à-vis des États, son financement pourrait être assuré non par des dotations budgétaires des États, mais par une taxe, décidée au niveau européen, et mise à la charge des banques et des compagnies financières. Son assiette large garantirait qu'aucun établissement n'apporterait plus de 1 % du financement de l'agence. Dans une telle configuration, il serait difficile aux États de faire pression sur l'agence, sauf à décider à l'unanimité de supprimer la taxe.

Au total, des solutions techniques pourraient être trouvées pour assurer l'indépendance d'une agence publique européenne et gérer le risque de conflit d'intérêts. Au demeurant, il convient de rappeler que les agences de notation privées ne sont pas indépendantes des entités qu'elles notent et que cela ne les empêche pas de gérer correctement leurs conflits d'intérêts.

Le sondage que le Sénat a commandé à l'IFOP suggère que les investisseurs français seraient prêts, sous certaines conditions, à faire confiance à une agence publique de notation : 87 % des investisseurs interrogés ont estimé que la « capacité de l'agence à gérer ses conflits d'intérêts » et la « crédibilité de l'équipe de direction » seraient des éléments importants à prendre en compte pour apprécier s'il est possible de faire confiance à une agence publique, 76 % citant également « la structure de son capital ».

Si les investisseurs nationaux peuvent être convaincus de la crédibilité d'une agence publique, il en irait peut-être autrement de la Securities and Exchange Commission (SEC), le régulateur américain, qui s'est déjà opposée à l'accréditation de Dagong. Il n'est pas certain qu'elle accepte de délivrer son certificat à une initiative européenne soutenue par les pouvoirs publics. Une agence publique aurait du mal à se défaire du soupçon d'avoir été créée dans le but de noter plus favorablement les États européens et aurait besoin de temps pour asseoir sa réputation. De même, les investisseurs internationaux risquent de considérer avec



méfiance une agence publique, ce qui pourrait dissuader les émetteurs de faire appel à ses services.

Au total, si des solutions techniques sont envisageables, le projet de constitution d'une agence publique européenne risque surtout de se heurter à des difficultés d'ordre politique.

Il n'y a pas aujourd'hui de consensus chez les gouvernements européens pour créer une telle agence. Les principaux partenaires de la France, à commencer par l'Allemagne et le Royaume-Uni, ont exprimé leur préférence pour une solution de marché financée par des capitaux privés. La France ne pouvant porter un projet d'agence publique européenne sans le soutien de ses grands partenaires, il est douteux que des avancées puissent être réalisées dans cette direction dans un avenir proche.

Dans ces conditions, la mission commune d'information juge plus réaliste d'encourager des initiatives privées afin de faire émerger un nouvel acteur. Les investisseurs que l'institut de sondage IFOP a interrogés pour le compte du Sénat ont souligné que ce nouvel acteur devait apporter des garanties dans différents domaines pour être crédible : qualité de la notation, citée par 95 % des sondés, transparence de la méthodologie, citée par 93 % d'entre eux, mais aussi capacité à gérer les conflits d'intérêts (89 %), crédibilité de l'équipe de direction (87 %) et structure du capital (81 %).

La Commission européenne a recours régulièrement à la technique de l'appel à projets pour promouvoir certaines initiatives. Que ce soit pour encourager le développement de PME innovantes ou à forte croissance, soutenir des programmes de recherche ou des initiatives en faveur de la cohésion sociale, la Commission rend public un appel à propositions auquel les personnes intéressées répondent en formulant une proposition répondant aux objectifs fixés. Les propositions sont ensuite évaluées et celles qui sont sélectionnées bénéficient d'une subvention financée par le budget européen.

Compte tenu de l'enjeu que représente l'émergence d'un acteur européen de la notation, il pourrait être judicieux de mettre en œuvre une procédure de ce type afin que les pouvoirs publics européens encouragent une initiative privée tendant à la création d'une nouvelle agence.



Le cahier des charges pourrait être établi par la Banque centrale européen eu égard au rôle systémique que pourrait jouer la nouvelle agence.

Si le ou les nouveaux opérateurs étaient constitués sur forme de fondation privée sans but lucratif, ils pourraient bénéficier – directement ou indirectement – de la taxe prélevée sur les acteurs financiers déjà évoquée. Celle-ci financerait pour l'essentiel l'innovation en matière de méthodologie.

Une telle démarche serait sans doute davantage susceptible de recueillir un large accord en Europe qu'une proposition d'agence publique, du fait de la réticence de certains gouvernements à voir les États se substituer à l'initiative privée, et du scepticisme possible des marchés financiers.

En même temps, elle augmenterait les chances de succès du ou des opérateurs sélectionnés en raison de l'aide financière et de l'appui politique qui leur seraient apportés.