

# Table des matières

<b>1. Introduction</b> . . . . .	11
<i>Bruno COLMANT et Gregory LEWKOWICZ</i>	
<b>Contrôle, responsabilité et légitimité des agences de notation</b>	
<b>2. Rôle et nécessité des agences de notation : une perspective historique</b> . . . . .	17
<i>Kim OOSTERLINCK</i>	
2.1. Introduction . . . . .	17
2.2. La Bourse et la Presse . . . . .	18
2.3. Les Underwriters . . . . .	19
2.4. Qualité des ratings et changement de modèle . . . . .	21
2.5. Conclusion . . . . .	23
<b>3. De la théorie de l'agence à la pratique des agences de notation</b> .	25
<i>Etienne DE CALLATAÏ</i>	
3.1. La part de responsabilité des agences de notation . . . . .	25
3.1.1. Agences et produits structurés . . . . .	26
3.1.2. Agences et crise souveraine . . . . .	27
3.2. À ne pas faire... . . . .	28
3.2.1. Condamner l'externalisation de la mesure des risques .	29
3.2.2. Créer une agence européenne . . . . .	29
3.2.3. Créer une agence publique . . . . .	30
3.2.4. Censurer les agences . . . . .	30
3.2.5. Interdire l'indexation sur les notations . . . . .	31
3.2.6. Distinguer emprunts souverains et obligations d'entreprise . . . . .	32
3.3. Qu'envisager ? . . . . .	32
3.3.1. Notation et gestion des risques . . . . .	32
3.3.2. Banaliser les notations . . . . .	33
3.3.3. Réguler les agences . . . . .	34
3.4. Conclusion . . . . .	36
Annexe . . . . .	36

<b>4. Le paradigme d'un paradoxe : La délégation de compétences aux agences de notation par les États en l'absence d'un contrôle réglementaire . . . . .</b>	<b>39</b>
<i>Alexandre HUBLET</i>	
4.1. Les agences bénéficiaires de délégations de pouvoir . . . . .	40
4.2. Régulation, contrôle prudentiel et responsabilité des agences de notation . . . . .	45
4.2.1. La régulation et le contrôle prudentiel des agences aux États-Unis et en Europe . . . . .	45
4.2.2. Quelle responsabilité pour les agences ? . . . . .	50
4.3. Conclusion. . . . .	57
<b>5. La légitimité des agences de notation : un vrai « faux problème » . . . . .</b>	<b>61</b>
<i>Xavier DIEUX</i>	
<b>6. Les agences de notation en Europe : contrôle, responsabilité et légitimité. . . . .</b>	<b>63</b>
<i>Edith WEEMAELS</i>	
6.1. Introduction . . . . .	63
6.2. Les notations et les agences de notation . . . . .	65
6.2.1. Les notations (ratings) . . . . .	65
6.2.2. Les agences de notation ( <i>rating agencies</i> ). . . . .	67
6.3. Du Code de conduite IOSCO au Règlement européen du 16 septembre 2009 : l'introduction du contrôle des agences de notation en Europe. . . . .	70
6.3.1. Le Code de conduite adopté par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (dit « Code IOSCO ») . . . . .	71
6.3.2. Le Règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit tel qu'amendé par le Règlement 513/2011 du 11 mai 2011 . . . . .	73
6.4. Le Règlement 1060/2009 : l'instauration d'une procédure de contrôle et les premières dispositions relatives à l'activité de notation . . . . .	75
6.4.1. Le champ d'application du Règlement 1060/2009 . . . . .	75
6.4.2. Une triple possibilité d'enregistrement . . . . .	76
6.4.3. L'établissement d'un contrôle sur les méthodes . . . . .	79

6.5.	Le Règlement 513/2011 modifiant le Règlement 1060/2009 et la mise en œuvre du volet répressif de la réglementation européenne . . . . .	87
6.6.	L'avenir de la réglementation des agences de notation : contrôle, responsabilité et légitimité . . . . .	90
6.6.1.	Le contrôle des agences de notation . . . . .	91
6.6.2.	La responsabilité des agences de notation. . . . .	98
6.6.3.	La remise en question de la légitimité des agences de notation. . . . .	103
6.7.	Conclusion. . . . .	108
<b>7.</b>	<b>La réglementation européenne : de la négligence à l'impuissance ? . . . . .</b>	<b>111</b>
	<i>Caroline LEQUESNE-ROTH et Arnaud VAN WAEYENBERGE</i>	
7.1.	Sur les traces du modèle de régulation américain . . . . .	112
7.1.1.	Les limites d'un système autorégulé. . . . .	112
7.1.2.	L'émergence d'un marché encadré . . . . .	117
7.2.	La naissance du modèle de régulation européen . . . . .	120
7.2.1.	Le temps de la réaction : CRA1 et CRA2. . . . .	121
7.2.2.	Le temps de la maturation : CRA3. . . . .	125
7.3.	Conclusion. . . . .	129
	 <b>La notation, instrument de régulation des marchés et de gouvernance des États</b>	
<b>8.</b>	<b>Structure oligopolistique des agences de notation : considérations accessoires . . . . .</b>	<b>135</b>
	<i>Bruno COLMANT</i>	
8.1.	Considérations générales . . . . .	135
8.2.	Structure oligopolistique . . . . .	135
8.3.	Réglementation bancaire et monétaire . . . . .	139
8.4.	Et la dégradation de la Belgique ? . . . . .	141
<b>9.</b>	<b>Le courage de la vérité dans un monde mimétique. . . . .</b>	<b>143</b>
	<i>Jean-Marc GOLLIER</i>	
9.1.	Introduction . . . . .	143
9.2.	Complexité. . . . .	147

9.3.	Responsabilité et processus. . . . .	152
9.4.	Régulation et société . . . . .	154
9.5.	Responsabilité et comportement mimétique. . . . .	157
9.6.	Conclusions . . . . .	159
<b>10.</b>	<b>Méthodologie et rôle de la notation . . . . .</b>	<b>163</b>
	<i>Hugues PIROTTE</i>	
10.1.	Les particularités du risque de crédit. . . . .	163
10.2.	Quel risque de crédit ? . . . . .	164
10.3.	Les paramètres usuels du risque de crédit . . . . .	164
10.4.	L'obtention d'une notation ou d'un score. . . . .	165
10.5.	Les notations ou « ratings » . . . . .	166
10.6.	De l'utilisation des notations. . . . .	167
10.7.	Risque de crédit et discontinuités . . . . .	168
10.8.	Notations et risque systémique . . . . .	169
10.9.	Différents types de notation . . . . .	170
10.10.	Un point sur les modèles . . . . .	171
10.11.	Conclusion . . . . .	172
<b>11.</b>	<b>Le pouvoir normatif des agences de notation . . . . .</b>	<b>173</b>
	<i>Benoit FRYDMAN</i>	
<b>12.</b>	<b>Les agences de notation financière contre les États : une lutte globale pour le droit à l'issue incertaine . . . . .</b>	<b>185</b>
	<i>Gregory LEWKOWICZ</i>	
12.1.	La montée en puissance des agences de notation : le succès d'une failure story, la stabilisation d'une norme . . .	187
12.1.1.	La dynamique de consécration mondiale des notations financières . . . . .	189
12.1.2.	Quand noter, c'est normer . . . . .	194
12.2.	La lutte globale de la notation financière . . . . .	200
12.2.1.	Les États contre-attaquent. . . . .	201
12.2.2.	Les incertitudes de la lutte : quand les agences entrent en résistance . . . . .	210
12.3.	Conclusion. . . . .	219