

1. Introduction

Bruno COLMANT¹ et Gregory LEWKOWICZ²

Créées au début du siècle dernier pour informer les investisseurs sur la santé économique des entreprises de chemin de fer, les agences de notation financière défrayent la chronique. Mises en cause pour leurs notations des produits structurés responsables de la « crise des subprimes », elles sont aujourd'hui critiquées en tous sens pour leur rôle dans la crise de la dette souveraine. Hier encore structures mystérieuses du monde de l'expertise, les agences de notation financière sont désormais au cœur des débats d'une opinion publique inquiète. Quelles méthodes de notation financière mettent-elles en œuvre et que faut-il en penser ? Comment ont-elles été propulsées au rang de régulateur mondial du crédit ? Quelles sont les règles juridiques qui encadrent ou devraient encadrer leurs actions ? Ne sont-elles pas en train de faire main basse sur des enjeux politiques à l'égard desquels elles ne jouissent d'aucune légitimité ? Ne sont-elles pas également un symptôme d'une évolution plus fondamentale de la gouvernance globale ? Autant de questions que se posent tant les spécialistes de ces matières que les citoyens.

Fruit d'une journée d'étude organisée conjointement en mars 2012 par le Centre Émile Bernheim de la Solvay Brussels School of Economics and Management et le Centre Perelman de Philosophie du Droit de l'Université Libre de Bruxelles avec le soutien de l'Académie royale des Sciences, des Lettres et des Beaux-Arts de Belgique, les textes réunis dans le présent volume visent à éclairer ces questions et leurs enjeux dans une perspective interdisciplinaire croisant les regards de spécialistes de la finance, du droit et de la philosophie.

La première partie de l'ouvrage réunit des contributions cherchant à éclairer le rôle des agences de notation de crédit, les formes de contrôle auxquelles elles sont soumises ainsi que leur responsabilité et leur légitimité. La contribution de Kim Oosterlinck présente tout d'abord une perspective historique sur les agences de notation. Rappelant les mécanismes qui, avant le développement des agences, permettaient aux investisseurs d'obtenir une information quant à la qualité des emprunteurs ou des émetteurs obligataires, K. Oosterlinck montre que l'émergence des agences de notation de crédit et le caractère contraignant de leur notation apparaissent comme un accident de l'histoire donnant lieu à une situation peu satisfaisante en terme de responsabilisation des agences de notation. Etienne de Callatay revient pour sa part sur la responsabilité des

1. Docteur en Sciences de gestion (U.L.B.), Professeur à Vlerick Business School, à la Louvain School of Management (U.C.L.), à l'ICHEC et à l'Université de Luxembourg. Membre de l'Académie Royale de Belgique.

2. Chargé de cours au Centre Perelman de Philosophie du Droit de l'Université Libre de Bruxelles et Professeur invité à l'Université de Vienne.

agences de notation dans les turbulences financières liées à la crise des *sub-primes* et à celle des dettes souveraines. Relativisant certaines des critiques adressées aux agences de notation, E. de Callalaÿ examine les propositions de réforme des agences et de leur fonction à la lumière d'une appréciation mesurée de leur rôle effectif sur les marchés. Les contributions d'Alexandre Hublet, Xavier Dieux, Edith Weemaels ainsi que celle de Caroline Lequesne-Roth et Arnaud Van Waeyenberge proposent des perspectives d'ensemble contrastées et critiques de l'évolution de l'encadrement juridique des agences de notation en Europe comme aux États-Unis et examinent, fût-ce pour la rejeter, le problème de la légitimité des agences. Qu'elles concluent en soulevant la question de la souveraineté des institutions démocratiques face aux marchés financiers, en diagnostiquant un risque d'inflation réglementaire contre-productif ou à une perspective plus optimiste sur les grandes réformes engagées, ces contributions mettent en exergue les transformations juridiques rapides et importantes auxquelles le secteur de la notation est aujourd'hui confronté.

La seconde partie de l'ouvrage s'intéresse au rôle de la notation comme instrument de régulation des marchés et de gouvernance des États. Bruno Colmant examine dans sa contribution les problèmes inextricables que soulève la structure oligopolistique des agences de notation du point de vue de la régulation. Proposant un regard critique sur les initiatives des pouvoirs publics visant à faire face à ces problèmes, B. Colmant conclut sa contribution par l'examen du problème posé par les agences de notation du point de vue de la réglementation bancaire et monétaire en mettant en exergue tant la relation impure entre États et banques à laquelle ont donné lieu les crises financières et budgétaires récentes que le mouvement de re-domestication de la dette publique, notamment, en Belgique. Plus philosophique, la contribution de Jean-Marc Gollier examine la question des agences de notation à partir du problème de la confiance et de la responsabilité dans un monde complexe. Diagnostiquant les crises financières et budgétaires récentes comme le symptôme d'un monde soumis à un excès de complexité, J.-M. Gollier en appelle à la responsabilité des personnes qui doit être entendue comme une puissance entre les marchés et les États et sans laquelle aucune solution véritable à la crise n'est envisageable. La contribution d'Hugues Pirotte nous invite quant à elle à comprendre la méthodologie et le rôle de la notation de crédit du point de vue de la théorie économique et financière ainsi que les dangers que présente irrémédiablement toute confiance abusive dans le score établi par les agences.

Enfin, les contributions de Benoît Frydman et Gregory Lewkowicz envisagent les agences de notation de crédit du point de vue de leur rôle et de leur fonction dans la gouvernance globale. Dans deux contributions complémentaires, ils soulignent la logique sous-jacente à la montée en puissance des agences de notation dans un environnement déréglementé et marqué par la désintermédiation bancaire. Assimilant les agences de notation à des points de contrôle de la société globale, B. Frydman insiste sur le pouvoir normatif qu'elles ont acquis en raison de leur position dans la structure des marchés financiers et sur

sa nature. La contribution de G. Lewkowicz souligne quant à elle les modalités de la montée en puissance des agences de notation ainsi que la lutte pour le droit que se livrent aujourd'hui ces agences et les États sur la scène mondiale suite à la crise de la dette souveraine. Elle se risque enfin à tirer quelques conclusions plus générales de l'histoire récente des agences de notation pour la philosophie du droit.

Au terme de ce parcours, le lecteur ne trouvera aucune conclusion d'ensemble qui annoncerait des lendemains qui chantent ou une descente aux enfers. Les agences de notation, les marchés financiers et les règles qui les encadrent connaissent actuellement des transformations profondes et accélérées dont la prudence requiert de ne pas trop vite préjuger du résultat. Les contributeurs au présent ouvrage espèrent toutefois que leurs éclairages pourront contribuer à une compréhension plus informée et plus interdisciplinaire des agences de notation financière, de leur fonctionnement et de leur rôle entre les marchés et les États.