



M.Guillaume GUICHARD,  
Le Figaro.

Par courriel à:  
[gguichard@lefigaro.fr](mailto:gguichard@lefigaro.fr)

Lundi 9 mai 2011.

## **LES AGENCES DE NOTATION ATTAQUEES PAR LEURS VICTIMES**

Monsieur,

Votre article rend compte du rejet par les autorités grecques de la récente dégradation de la notation souveraine de la Grèce par Standard & Poor's.

Les enquêtes l'ont démontré, depuis son admission au sein de l'union monétaire l'Etat grec s'est tant qu'il lui a été permis de le faire livré à une dissimulation volontaire et organisée de ses dettes.

Eurostat, l'organe statistique officiel de l'Union européenne, en avait l'intuition, mais s'était vu refuser les pouvoirs d'investigation et de vérification à l'endroit d'un Etat souverain qui lui auraient permis d'établir la vérité sur ces dissimulations comptables, lesquelles seraient constitutives de faux en écritures si elles avaient été commises par des sociétés commerciales et non des administrations publiques couvertes par l'immunité souveraine.

Le 15 février 2010 [M. JUNCKER présentait d'ailleurs « ses excuses au monde entier »](#) d'avoir laissé l'Eurogroupe qu'il présidait refuser l'attribution de ces pouvoirs à Eurostat en 2005, tandis que peu de temps après M. VERHOFSTADT, Président du groupe ADLE au Parlement Européen, souhaitait « *comprendre comment toute la chaine politique et administrative, d'Athènes à Bruxelles en passant par Francfort, a pu ignorer le maquillage des comptes publics grecs et pourquoi* ».

Les agences de notation, quant à elles, ne sont tenues à aucun devoir de vérification des données qui leurs sont transmises par les émetteurs, aussi fausses et trompeuses qu'elles puissent être. Elles ne sont pas davantage astreintes de prendre en compte des informations qui peuvent leur être communiquées par des tiers, aussi vérifiables et pertinentes à leur analyse qu'elles puissent être.

Si ces agences sont éminemment critiquables en ce qui concerne la dette grecque – et elles le sont – ce n'est pas d'avoir enfin intégré la réalité, même partielle, du passif grec dans leur analyse de la capacité de l'Etat grec à rembourser ses dettes (il était grand temps qu'elles le fassent), mais bien d'avoir refusé pendant des années de prendre en compte l'incertitude (c'est un euphémisme) sur la fiabilité des statistiques financières publiées par les administrations de ce pays. Attribuer une note à un émetteur dans de telles conditions d'incertitude doit selon nous relever de la faute professionnelle grave. Ces notes de complaisance ont permis à l'Etat grec d'accroître son endettement d'abord aux dépens des prêteurs et maintenant des contribuables grecs et européens.

Au CRAO nous ne sommes pas surpris de cette situation puisque les groupes d'épargnants que nous représentons ont notifié officiellement à ces agences l'existence de dettes souveraines certaines, liquides et exigibles non reprises – donc dissimulées - dans les comptabilités publiques de nombreux Etats tels la Fédération de Russie, la République populaire de Chine, la République Turque, la République Hellénique, la République de Pologne et d'autres, sans obtenir que leur montant soit réintégré au passif des Etats concernés préalablement à l'analyse de leur capacité de rembourser.

Certains des titres représentatifs de ces dettes souveraines impayées sont actuellement inscrits à la cote officielle de NYSE Euronext Paris et font l'objet de discussions diplomatiques entre le gouvernement français et l'Etat concerné.

C'est le cas notamment des emprunts émis ou garantis par l'Etat chinois avant 1949, qui sont explicitement reconnus par le gouvernement français comme *"un engagement liant valablement le gouvernement de la République chinoise et ses successeurs"*, comme vient de le [confirmer le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie](#) à une question écrite de Mme. Odette DURIEZ, député (PS) du Pas de Calais.

Ces faits, ces éléments matériels, dont les agences ont connaissance, ne sont-ils pas pertinents *"pour leur analyse au regard de leurs méthodes de notation"*<sup>1</sup> ?

Elles ont en effet voulu nous faire croire que ces titres constituaient des antiquités décoratives. NYSE Euronext Paris, marché réglementé au sens des directives européennes, serait donc une version sophistiquée de notre cher marché aux puces de Saint Ouen.

Quant aux emprunts russes, qui comportent la mention expresse *"inscrit au grand livre de la dette publique"* M. SARKOZY, alors candidat à l'élection présidentielle, écrivait en mars 2007 à plusieurs porteurs qu'aucun accord interétatique n'a *"éteint les droits de créance des ressortissants français sur le gouvernement russe"* et que *"ce problème est trop sensible et concerne trop de familles pour être abordé avec légèreté. Si les Français me choisissent pour être le prochain Président de la République, je ferai en sorte qu'il soit étudié avec le sérieux et la méthode qui s'imposent"*.

De leur côté les agences, arguant de la liberté d'opinion, choisissent en toute impunité d'exclure ces créances certaines, liquides et exigibles du passif des Etats successeurs et agissent donc comme si elles ne constituaient pas un passif à la charge des Etats concernés.

Les autorités grecques ont bien raison de demander que les notes attribuées par les agences de notation soient *"fondées sur des éléments (...) et des données de chaque économie"*. Nous ajoutons: de *toutes* les données; de *tous* les éléments. La communauté des investisseurs sera étonnée.

Les porteurs de créances souveraines impayées sont comme le légendaire canari au fond de la mine: tant que les agences refusent de prendre leurs créances en compte dans le passif des émetteurs ou de leurs successeurs, pourquoi et comment faire confiance aux agences?

[Comme le souligne l'Autorité des Marchés Financiers \(AMF\) dans sa réponse](#) à une récente consultation de la Commission Européenne, *"les investisseurs doivent pouvoir se retourner contre les agences"*.

En effet, ceux que l'on entend sont trop souvent les émetteurs, qui paient les agences, et non les investisseurs, qu'elles prétendent pourtant informer et défendre.

Depuis le 22/10/2010 les agences sont, en France, soumises à un régime de responsabilité délictuelle et quasi délictuelle.

Comme le dit l'AMF, il est souhaitable que ce régime soit étendu au niveau Européen.

Nous vous remercions de votre attention.



Charles de BROSES

---

<sup>1</sup> RÈGLEMENT (CE) No 1060/2009 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL, article 8.