

## CLUB DES JURISTES

# Un droit à l'erreur pour les agences de notation ?

Le 15 novembre dernier, Michel Barnier présentait un projet de réforme du règlement communautaire du 16 septembre 2009, qui prévoit un régime européen de responsabilité civile pour les agences de notation. En l'espace de trois ans, l'encadrement de leur activité est passé d'un état larvaire à un corpus quasi complet. Il est vrai que l'industrie de la notation s'est longtemps développée dans un désert réglementaire. Malgré sa montée en puissance et au nom de la liberté d'expression, l'idée même de sa responsabilité était difficilement concevable. Mais le crédit des agences fut dégradé au gré des grandes faillites des années 2000 et de la crise des « subprimes ». La défiance actuelle à l'égard des dettes souveraines, que d'aucuns estiment renforcée par leur pessimisme excessif, acheva d'imposer l'idée d'une responsabilisation.

### Obligation de suivi

Aux États-Unis, le pas fut franchi avec la loi Dodd-Frank de 2010. L'Union européenne a réagi avec le règlement de 2009, obligeant notamment les agences à veiller à mettre en œuvre une méthode rigoureuse d'analyse fondée sur des informations pertinentes et à en assurer le suivi, l'Autorité européenne des marchés financiers, auprès de laquelle elles doivent s'enregistrer, étant chargée d'assurer le respect de ces règles et, le cas échéant, de prononcer des sanctions.

Quant aux conséquences civiles d'un manquement, le soin fut laissé aux législateurs nationaux de traiter la question. En France, ce fut chose faite avec la loi du 22 octobre 2010. Sur ce fondement, toute agence soumise au règlement et qui en viole les dispositions peut être poursuivie en réparation du dommage causé, le droit commun de la responsabilité régissant les autres situations. Ce texte permet en outre de faire échec à toute clause d'un contrat qui priverait le juge français de sa compétence pour la confier à un juge extra-communautaire, qui exclurait toute responsabilité de l'agence ou qui viserait une loi étrangère incompatible avec notre droit.

Toutefois, face aux ravages internationaux que peuvent causer certaines notations et au risque que les agences enregistrées dans l'Union ne se placent

sous l'empire des législations européennes les plus clémentes, un régime communautaire de responsabilité paraît indispensable.

La réforme en discussion consacre un tel régime tout en invalidant les clauses limitatives de responsabilité. Elle facilite sa mise en œuvre en permettant aux investisseurs de rapporter non pas une preuve irréfutable de la faute de l'agence, mais seulement des éléments dont on peut raisonnablement la déduire.

L'agence peut néanmoins

En l'espace de trois ans, l'encadrement de l'activité des agences de notation est passé d'un état larvaire à un corpus quasi complet.

éviter toute condamnation en démontrant l'absence de faute intentionnelle et de négligence grave ou l'absence d'impact sur la note finalement retenue. Avec ce régime, la dégradation brutale et injustifiable d'une note ou, à l'inverse, la faillite d'un émetteur bénéficiant d'une notation inexplicablement optimiste permettraient à ceux qui en sont victimes d'obtenir plus aisément réparation.

### Limitier le risque juridique

La Commission promeut ici un texte équilibré. Gardons cependant à l'esprit qu'un régime qui offrirait un recours trop commode aux émetteurs faillis, aux investisseurs ruinés et aux aventuriers du prétoire serait contre-productif. Hier, la loi Dodd-Frank a conduit les agences à refuser certaines missions, demain, une réglementation faisant peser sur elles un risque juridique exagéré empêcherait sans doute l'émergence d'une concurrence propre à mettre un terme à l'oligopole actuel.

**DIDIER MARTIN,**  
AVOCAT À LA COUR, BREDINPRAT,  
MEMBRE DU CLUB DES JURISTES