



*Département Opinion  
et Stratégies d'Entreprise*

*pour*



# **Enquête auprès des investisseurs professionnels sur la confiance portée aux agences de notation**

**Mai 2012**

# Note méthodologique

---

Etude réalisée pour : **La Direction de la Législation et du Contrôle et du Sénat**

Echantillon : Echantillon de **352** investisseurs professionnels, utilisant les agences de notation dans le cadre de leur activité, représentatif des entreprises du secteur financier et de l'assurance concernés par les notes des agences (autres intermédiations monétaires ; activités des sociétés holding ; fonds de placement et entités financières similaires ; autres activités de services financiers, hors assurances et caisses de retraite ; administration de marchés financiers ; courtage de valeurs mobilières et de marchandises ; autres activités auxiliaires de services financiers, hors assurances et caisses de retraite ; évaluation des risques et dommages ; activités des agents et courtiers d'assurance ; autres activités auxiliaires d'assurance et caisses de retraite ; gestion de fonds).

La représentativité a été assurée par la méthode des quotas (taille, secteur d'activité), après stratification par région.

Mode de recueil : Les interviews ont été réalisées par téléphone sur le lieu de travail des personnes interrogées.

Dates de terrain : Du 9 au 22 mai 2012.



# Pourquoi cette enquête?

- une volonté de Frédérique Espagnac (Soc; Pyrénées-Atlantiques) , présidente de la mission commune d'information sur le fonctionnement, la méthodologie et la crédibilité des agences de notation, et du rapporteur Aymeri de Montesquiou (UCR, Gers) de **donner la parole aux utilisateurs des notations : les investisseurs** ;
- le souhait d'une enquête représentative pour éviter les porte-paroles autoproclamés, que sont parfois elles-mêmes les agences de notation ;
- une enquête qui s'inscrit dans le travail plus large de la mission : 21 auditions, dont 7 sous forme de tables rondes, 3 missions à l'étranger (Bruxelles (5 entretiens); Londres (6 entretiens), New-York/Washington (13 entretiens) ;
- un délai réglementaire de six mois pour rendre les conclusions de la mission ; examen du rapport prévu le 13 juin ; publication après les élections législatives.



## Quels enseignements tirer du sondage ?

- en apparence, tout va bien entre les investisseurs et les agences : 56 % ont une assez bonne opinion des agences ; 3 % seulement une très bonne opinion. Le score est à la fois élevé si on pense au scandale encore récent des subprimes; il est faible si l'on entrevoit le rôle essentiel que jouent aujourd'hui les agences dans le fonctionnement des marchés ;
- paradoxalement, les agences restent pour 65 % des investisseurs rigoureuses dans leurs analyses – n'auraient-ils rien appris? – mais **seulement 41 % jugent qu'elles sont transparentes sur les méthodes employées** ;
- **la publicité de la méthode des agences est utile, mais 56 % des investisseurs considèrent qu'elle est trop complexe pour être exploitable** ;
- dans le détail, les choses se présentent plus mal : **84 % des investisseurs ont déjà considéré que certaines notations étaient manifestement surévaluées** : cet élément est important, car les débats récents sur leur rôle dans la crise des subprimes ou des dettes souveraines montrent que les agences ont souvent surévalué les notes, pour ensuite les dévaluer brutalement, dans l'urgence.

## Au final, quelle note les investisseurs donnent-ils aux agences?



- sur une échelle de 1 à 5, la note est de 2,9 : c'est donc « **mention passable** » **pour les agences de notation** ;
- les investisseurs ne font aucune différence entre les agences de notation Standard and Poor's, Moody's et Fich : ils leur donnent la même note ;
- 47 % des investisseurs ont modifié la confiance qu'ils portaient aux agences en raison de la polémique sur la dette souveraine ; 46 % en raison de la polémique sur les produits structurés. A contrario, une majorité reste indifférente aux scandales...

## Les investisseurs expriment une volonté forte de changement !



- les investisseurs considèrent que les agences de notation gèrent leurs conflits d'intérêt de manière satisfaisante, mais ils sont 52 % à souhaiter plus de garanties dans ce domaine ;
- Surtout, **80 % considèrent qu'il faut faciliter la mise en cause de la responsabilité des agences ;**
- **74 % souhaitent un changement de modèle économique des agences** : ils sont massivement favorables à un financement de la notation par les investisseurs. Ceci mesure l'ampleur du changement souhaité : il est rare que des utilisateurs souhaitent payer alors que le service qui leur était offert est gratuit...
- **64 % attendent plus de concurrence sur le marché de la notation.**



## Pas de différence dans leurs critères d'appréciation entre un nouvel entrant privé ou public sur le marché de la notation

- en cas d'arrivée d'un nouvel acteur sur le marché européen, l'importance attribuée aux différents critères testés est très sensiblement la même qu'il s'agisse d'un nouvel entrant privé ou de la création d'une agence de notation publique européenne ;
- dans les deux cas, les investisseurs estiment presque unanimement que la transparence de la méthodologie (respectivement 96% en ce qui concerne la création éventuelle d'une agence publique et 93% s'agissant de l'arrivée d'un nouvel acteur privé) et la qualité des analyses (95% dans les deux cas) constituent des enjeux clé pour évaluer leur crédibilité ;
- une très large majorité juge également importants la capacité à gérer les conflits d'intérêt (respectivement 87% et 89%), la crédibilité de l'équipe de direction (87% dans les deux cas) ainsi que le mode de financement des notes émises (85% dans les deux cas);
- enfin, 76% accordent un niveau d'importance fort à la structure du capital en cas de création d'une agence publique européenne de notation, ce score s'établissant à 81% dans l'hypothèse de l'arrivée d'une nouvelle agence privée.

# Le rapport à venir



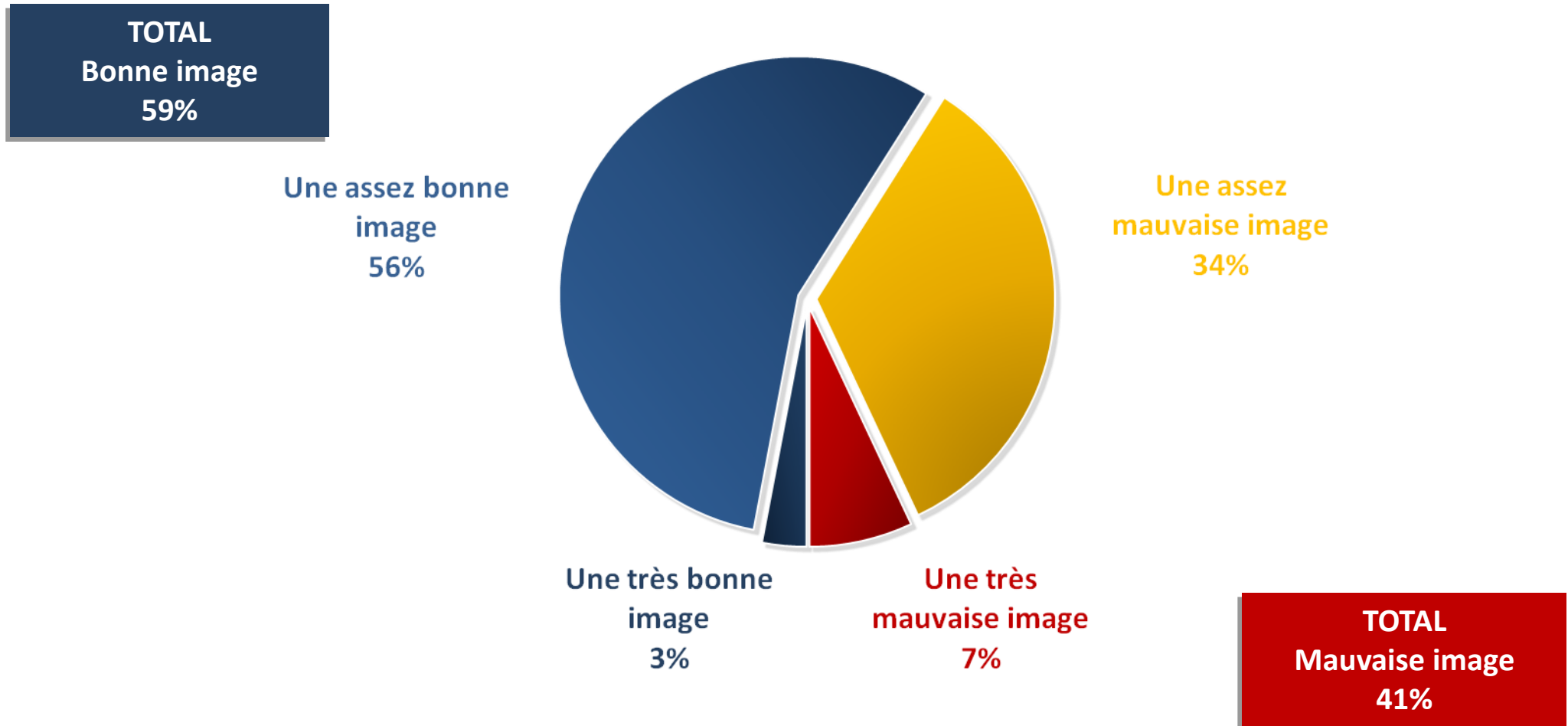
- un examen du rapport le 13 juin 2012, qui explorera notamment les préoccupations exprimées par ces investisseurs, mais aussi par les émetteurs, aujourd'hui aujourd'hui **contraints de passer sous les fourches caudines des agences de notation pour se financer** : Etat, collectivités locales, entreprises ;
- la recherche de solutions, articulées avec les discussions en cours à Bruxelles : l'important sera de poser le bon diagnostic pour apporter les bonnes réponses...



# **A | L'image et la confiance portée aux agences de notation**

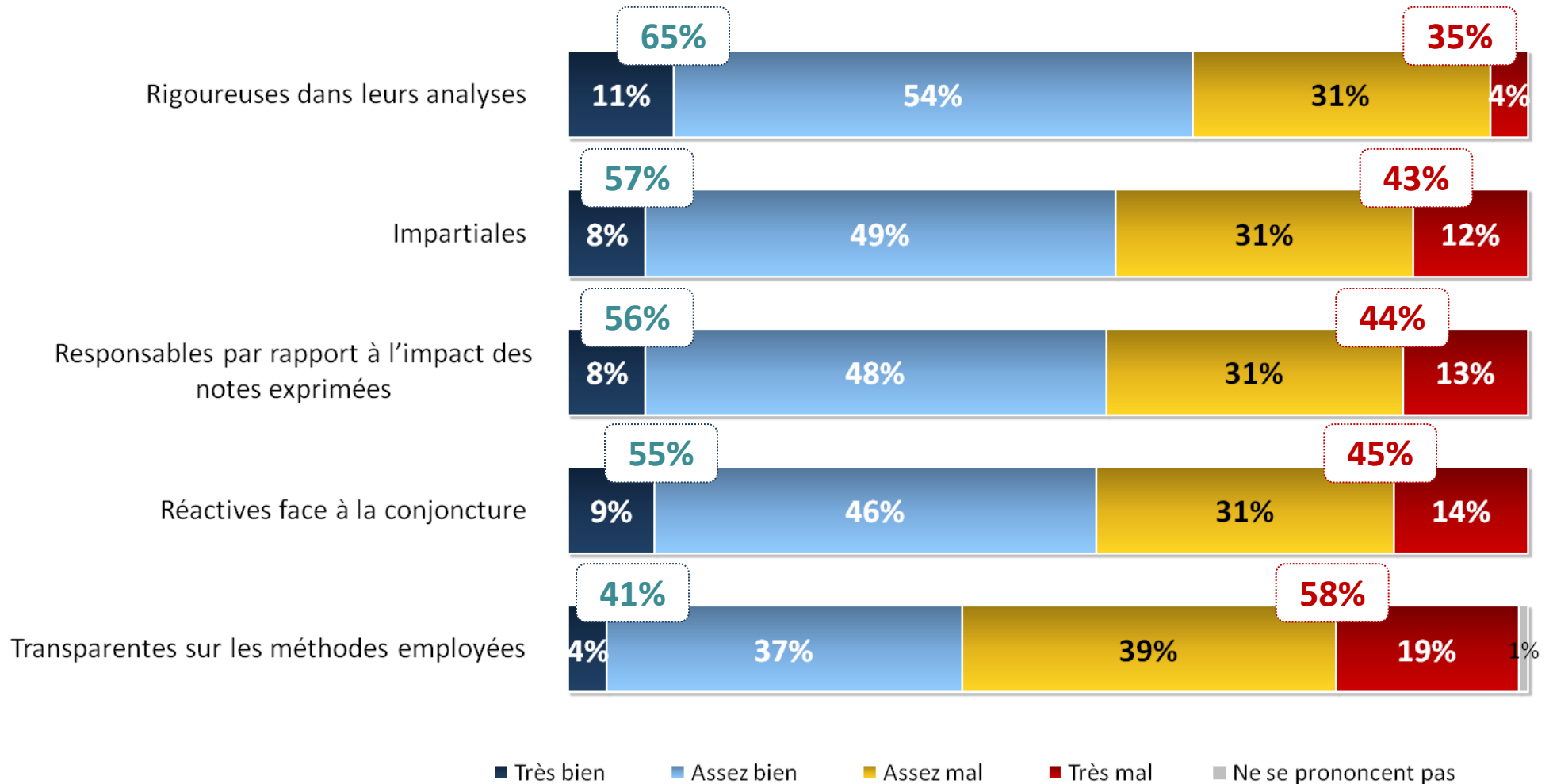
# L'image globale des agences de notation

*Question : Globalement, diriez-vous que vous avez une bonne ou une mauvaise image des agences de notation ?*



## L'image détaillée des agences de notation

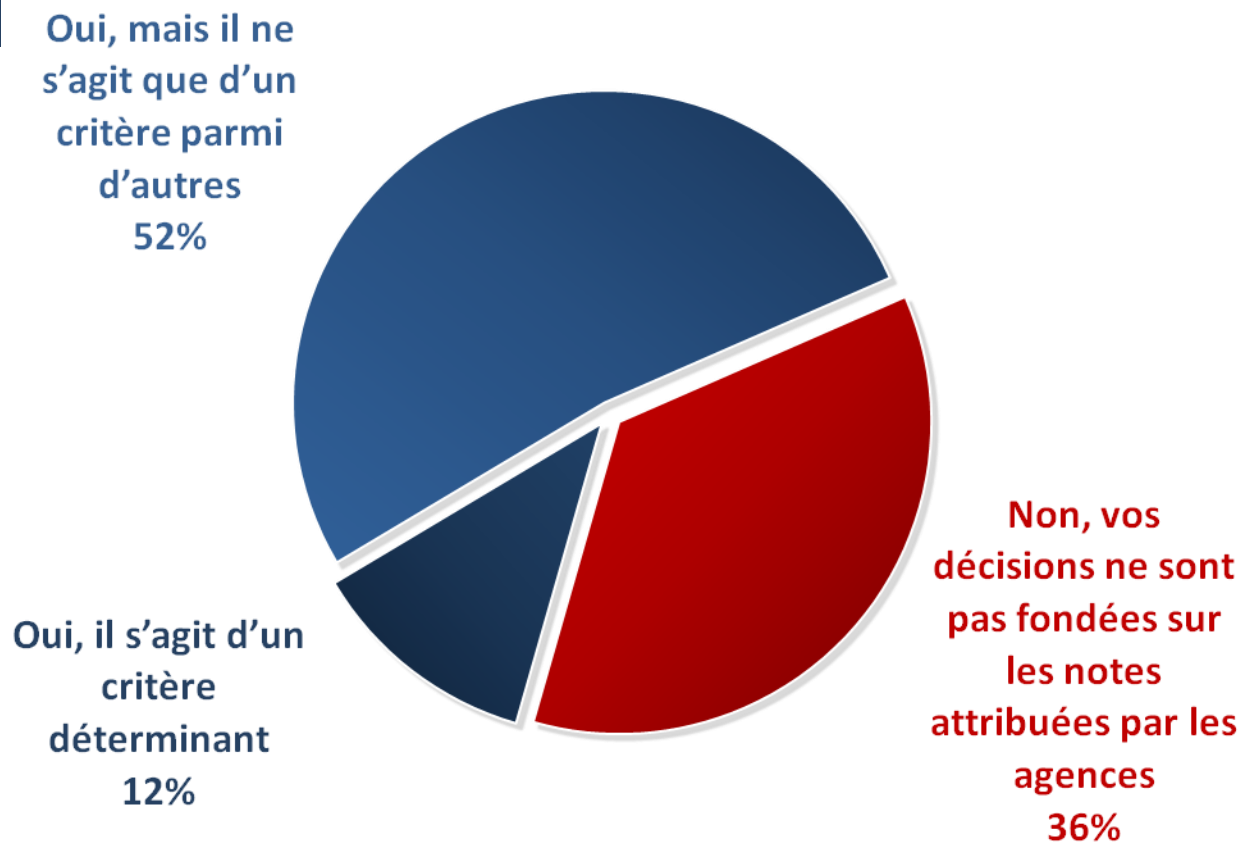
*Question : Et pour chacun des qualificatifs suivants, diriez-vous qu'il correspond bien ou mal à l'image que vous avez des agences de notation ?*



# Le niveau d'impact des notes attribuées par les agences de notation sur les choix d'investissement

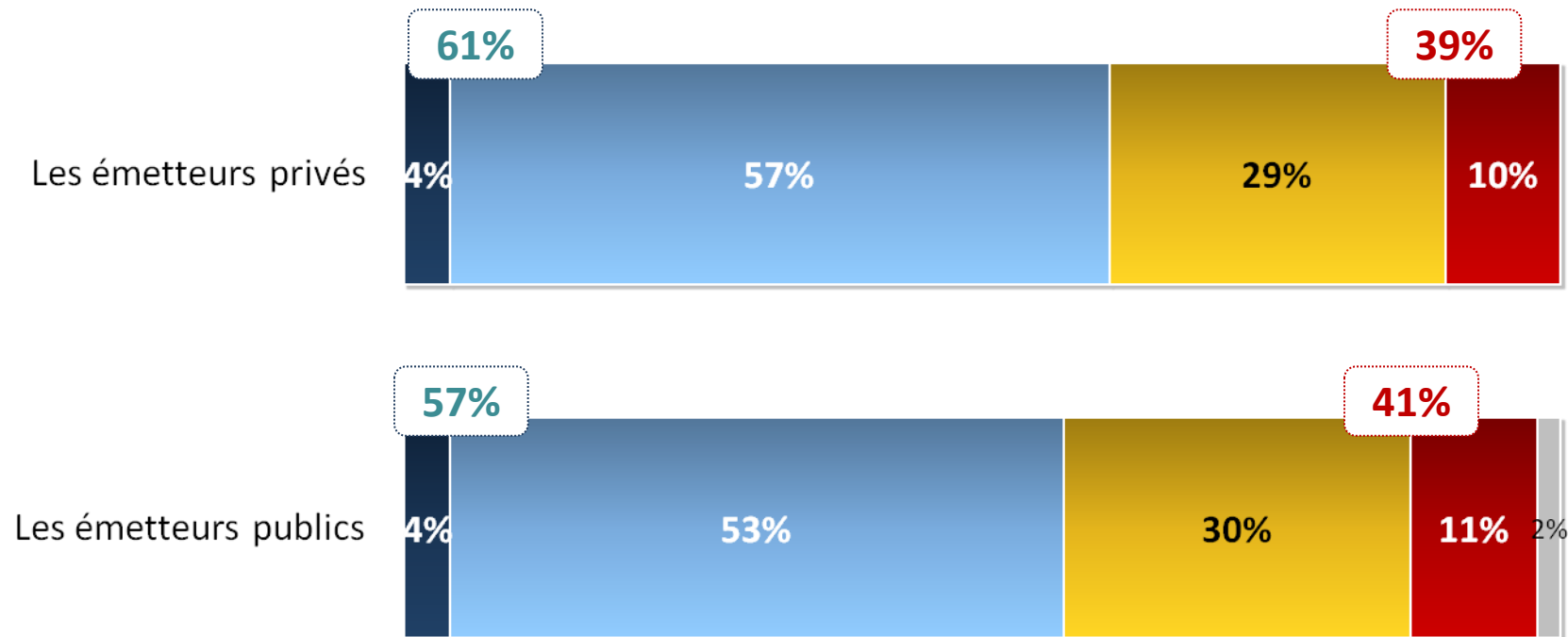
*Question : Diriez-vous que les notes attribuées par les agences de notation influencent vos choix d'investissement ?*

**TOTAL Oui  
64%**



# La pertinence des notes attribuées par les agences de notation sur les choix d'investissement

*Question : Jugez-vous que les notes attribuées par les agences permettent d'appréhender les risques de crédit de manière satisfaisante ou pas satisfaisante en ce qui concerne... ?*

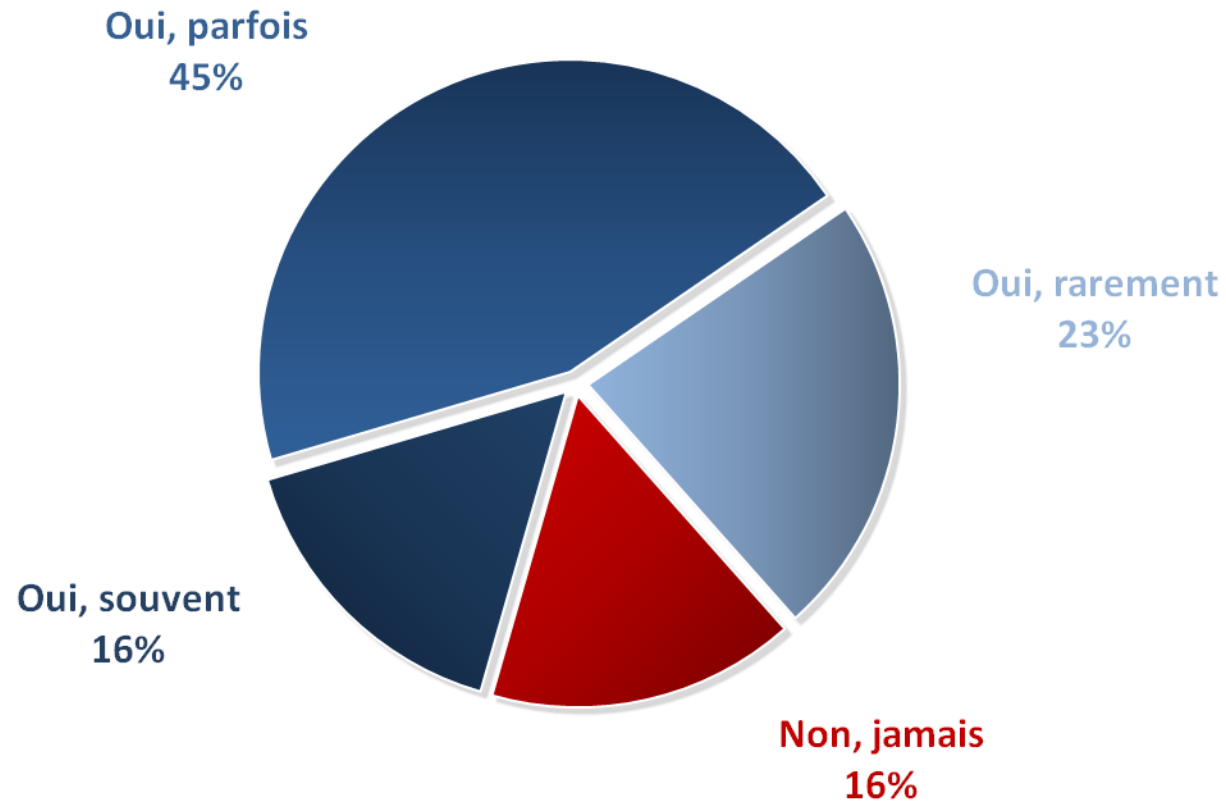


■ Très satisfaisante ■ Plutôt satisfaisante ■ Plutôt pas satisfaisante ■ Pas du tout satisfaisante ■ Ne se prononcent pas

# Le sentiment de surévaluation de certaines des notes attribuées par les agences de notation

*Question : Avez-vous déjà considéré que certaines notations étaient manifestement surévaluées ?*

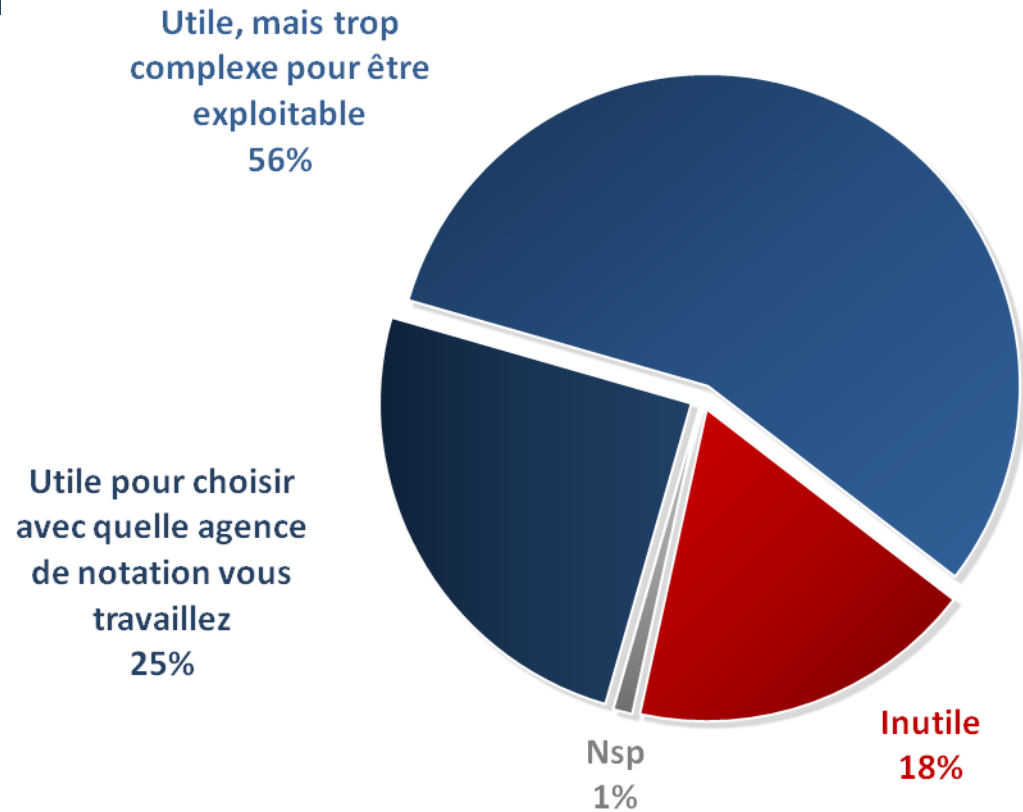
**TOTAL**  
**Oui**  
**84%**



# L'utilité de la publication des méthodologies utilisées par les agences de notation

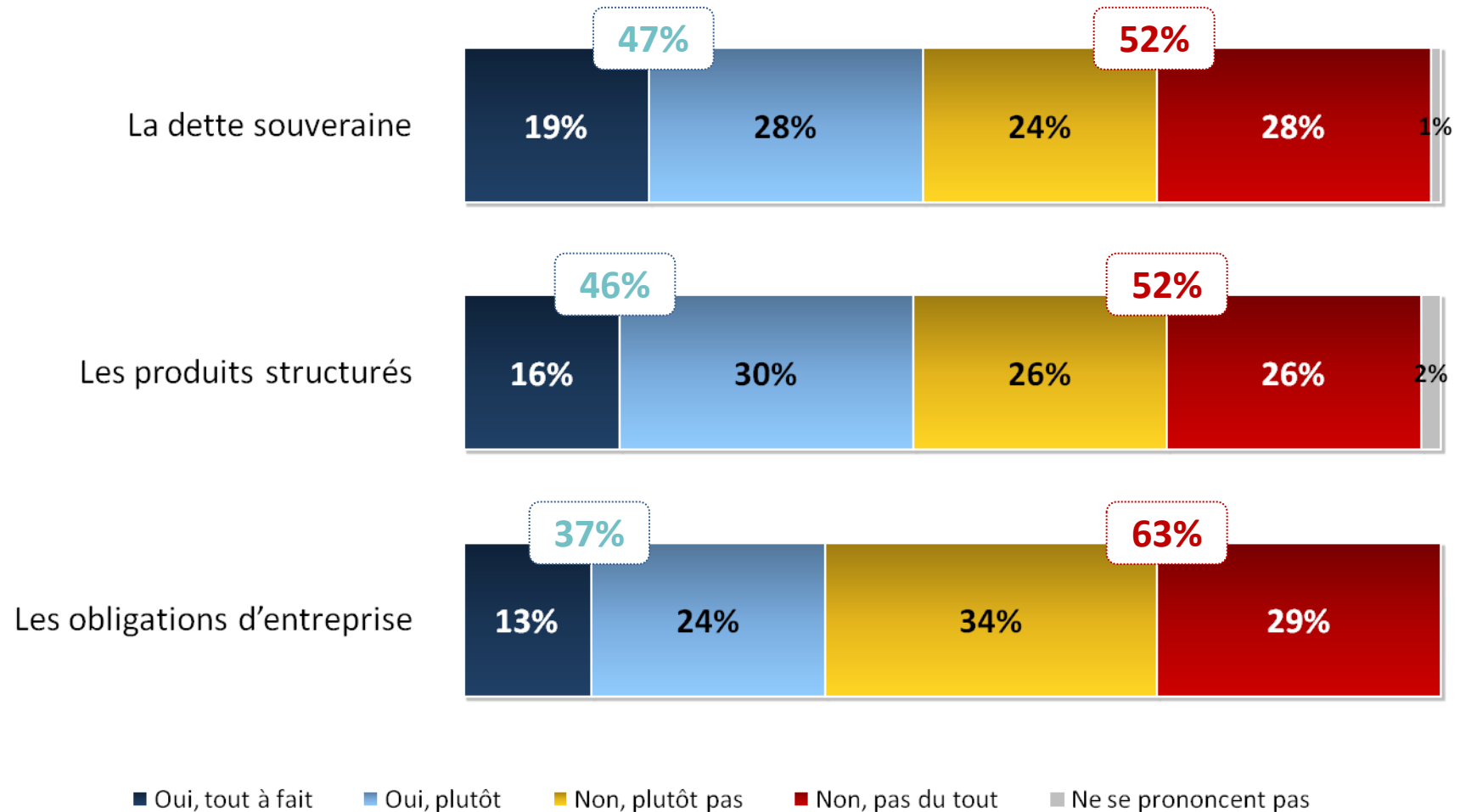
*Question : Considérez-vous que la publication des méthodologies de notation diffusées par les agences est... ?*

**TOTAL Utile  
81%**



# L'impact des polémiques sur la confiance des investisseurs à l'égard des notes attribuées dans différents domaines

*Question : Les polémiques sur le rôle des agences de notation ont-elles modifié la confiance que vous accordez à celles-ci en ce qui concerne... ?*

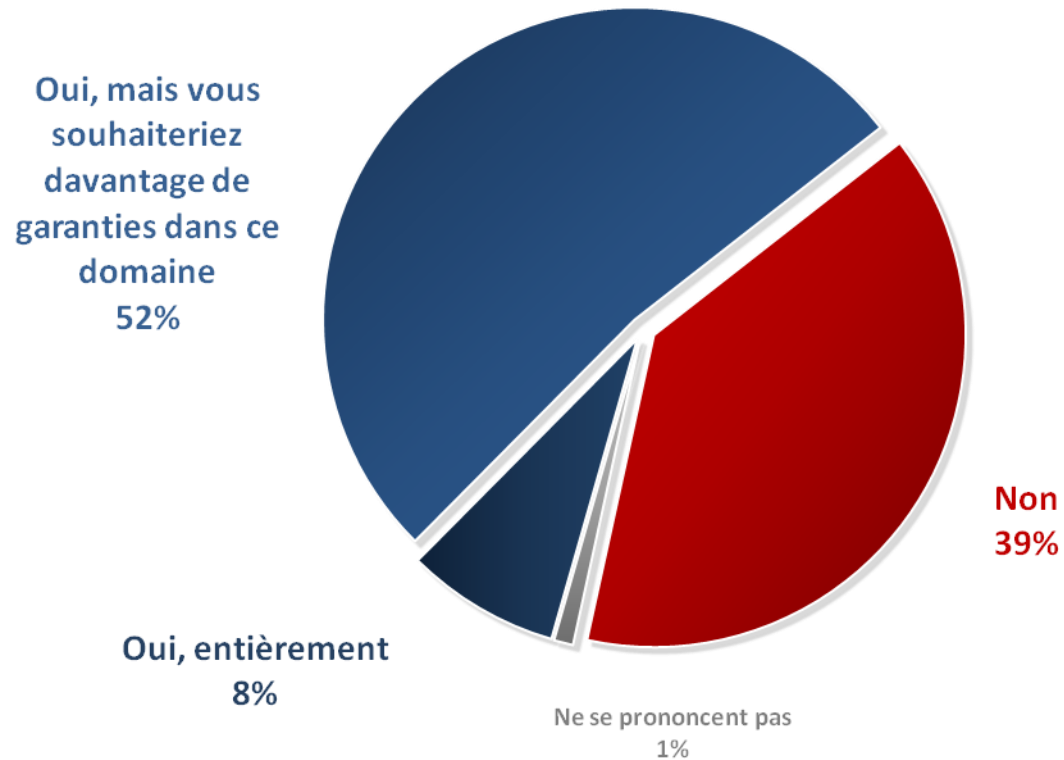




# Le jugement de la gestion des conflits d'intérêt par les agences de notation

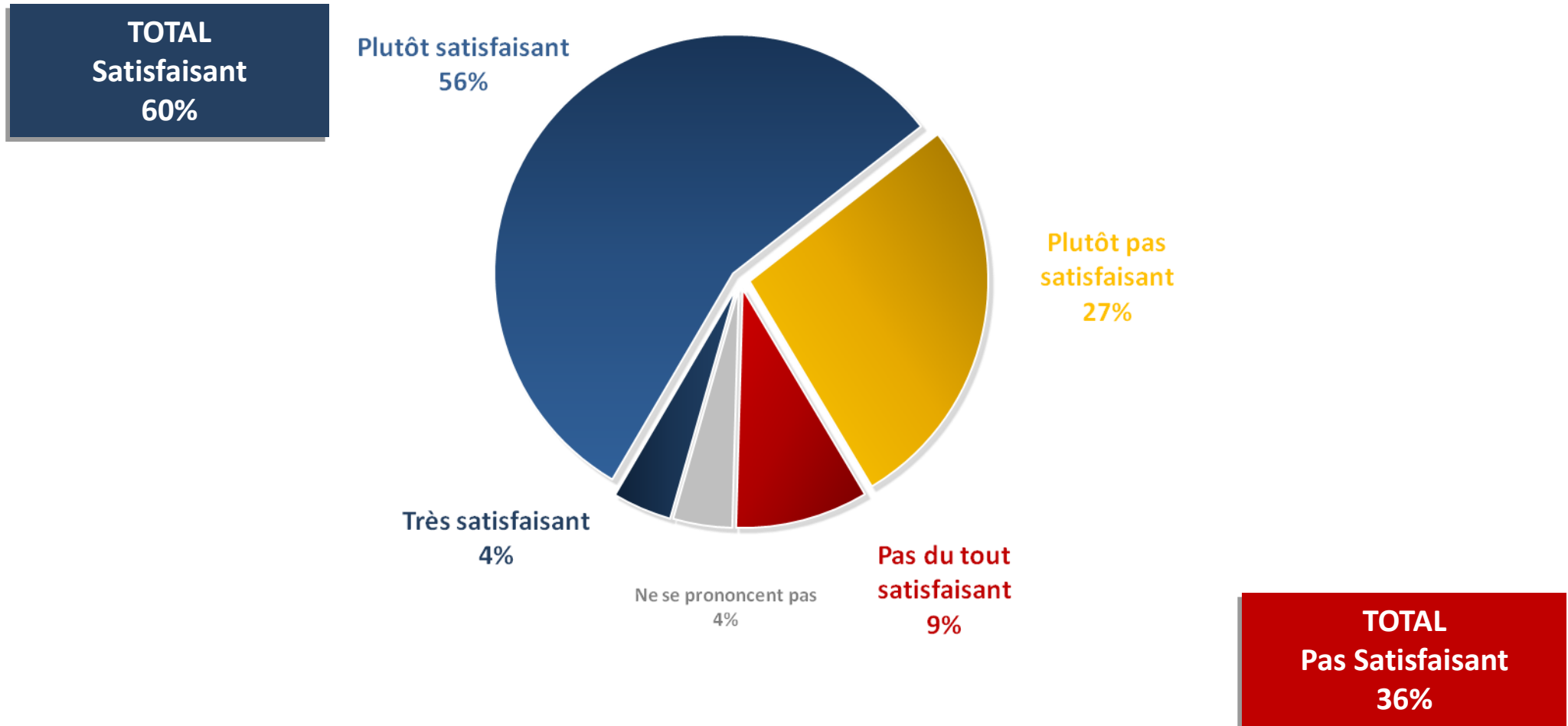
Question : Considérez-vous que les agences de notation gèrent leurs conflits d'intérêt de manière satisfaisante ?

**TOTAL Oui**  
**60%**



# La satisfaction à l'égard du calendrier de publication des notes

*Question : Le calendrier selon lequel les notes sont rendues publiques vous paraît-il satisfaisant ou pas satisfaisant ?*



# Le souhait de faciliter la mise en cause de la responsabilité des agences de notation

*Question : Considérez-vous qu'il faille faciliter la mise en cause de la responsabilité des agences de notation ?*

**TOTAL Oui  
80%**

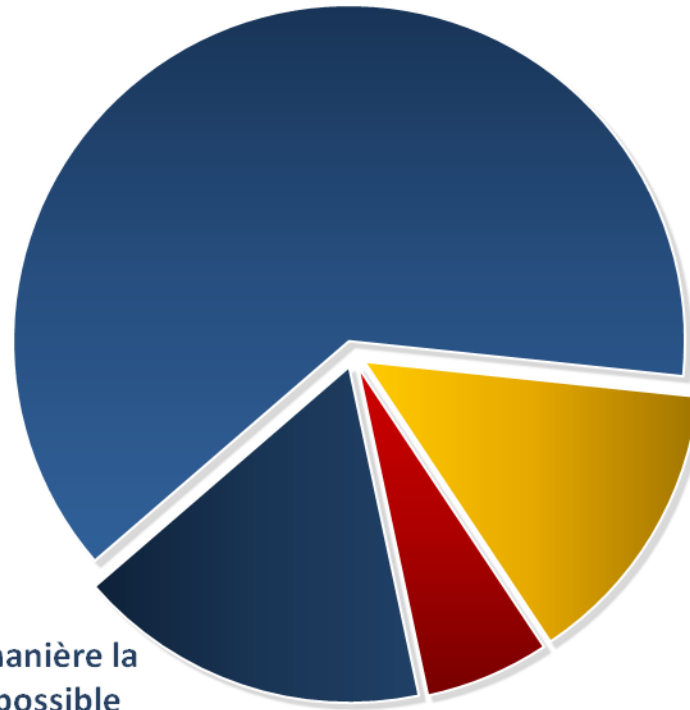
Oui, en alignant leur régime par exemple sur celui des commissaires aux comptes  
63%

Oui, de la manière la plus large possible  
17%

Non, pas du tout  
6%

Non, sauf grave négligence ou intention de nuire  
14%

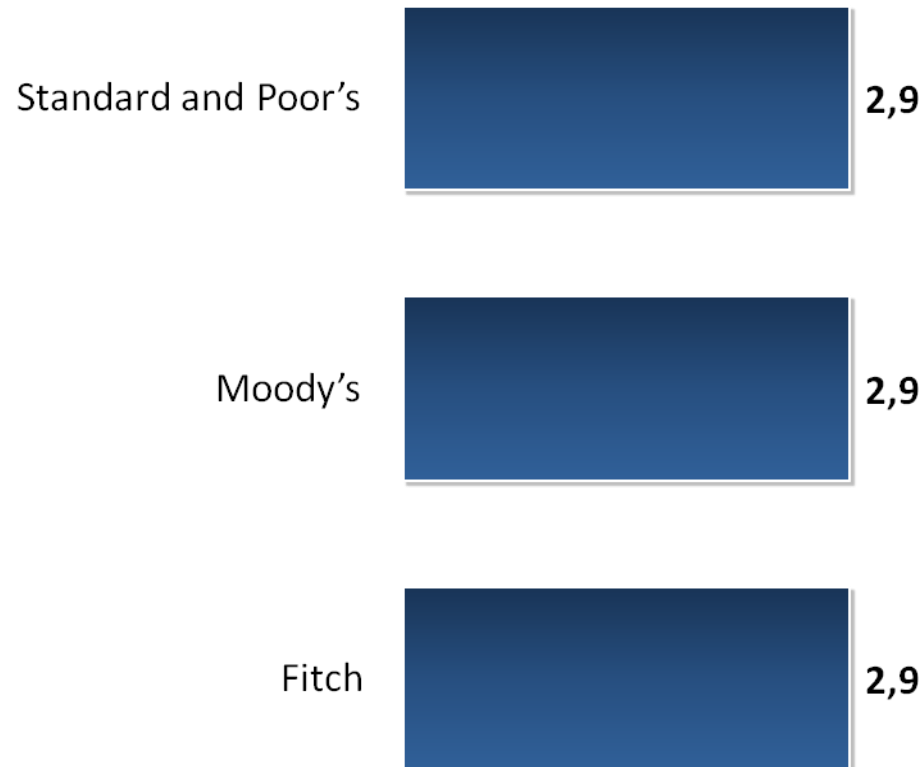
**TOTAL Non  
20%**



# L'évaluation de la qualité de la notation réalisée par différentes agences

*Question : Si vous deviez évaluer la qualité de la notation réalisée par les agences sur une échelle de 1 à 5 (1 étant la plus mauvaise note et 5 la meilleure note, les notes intermédiaires servent à nuancer votre jugement), quelle note attribueriez-vous à... ?*

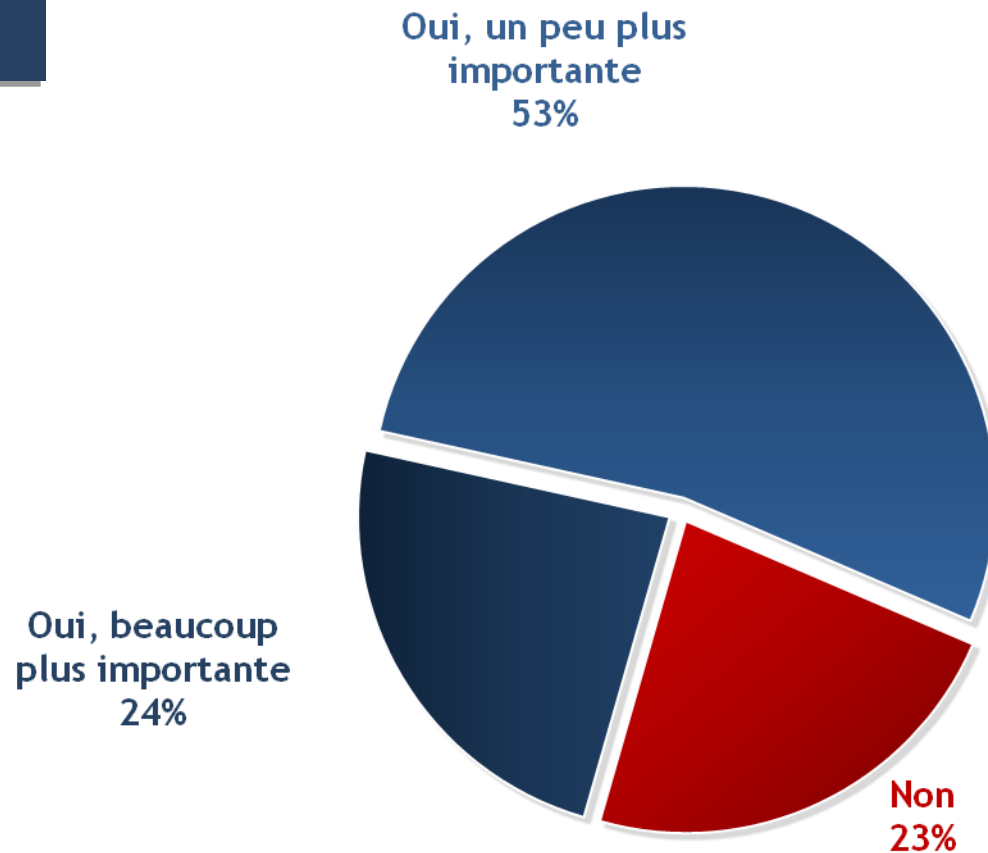
## - Note moyenne-



# L'impact de la notation par plusieurs agences sur la confiance accordée aux titres

*Question : Accordez-vous une confiance plus importante aux titres lorsqu'ils sont notés par plusieurs agences ?*

**TOTAL Oui  
77%**



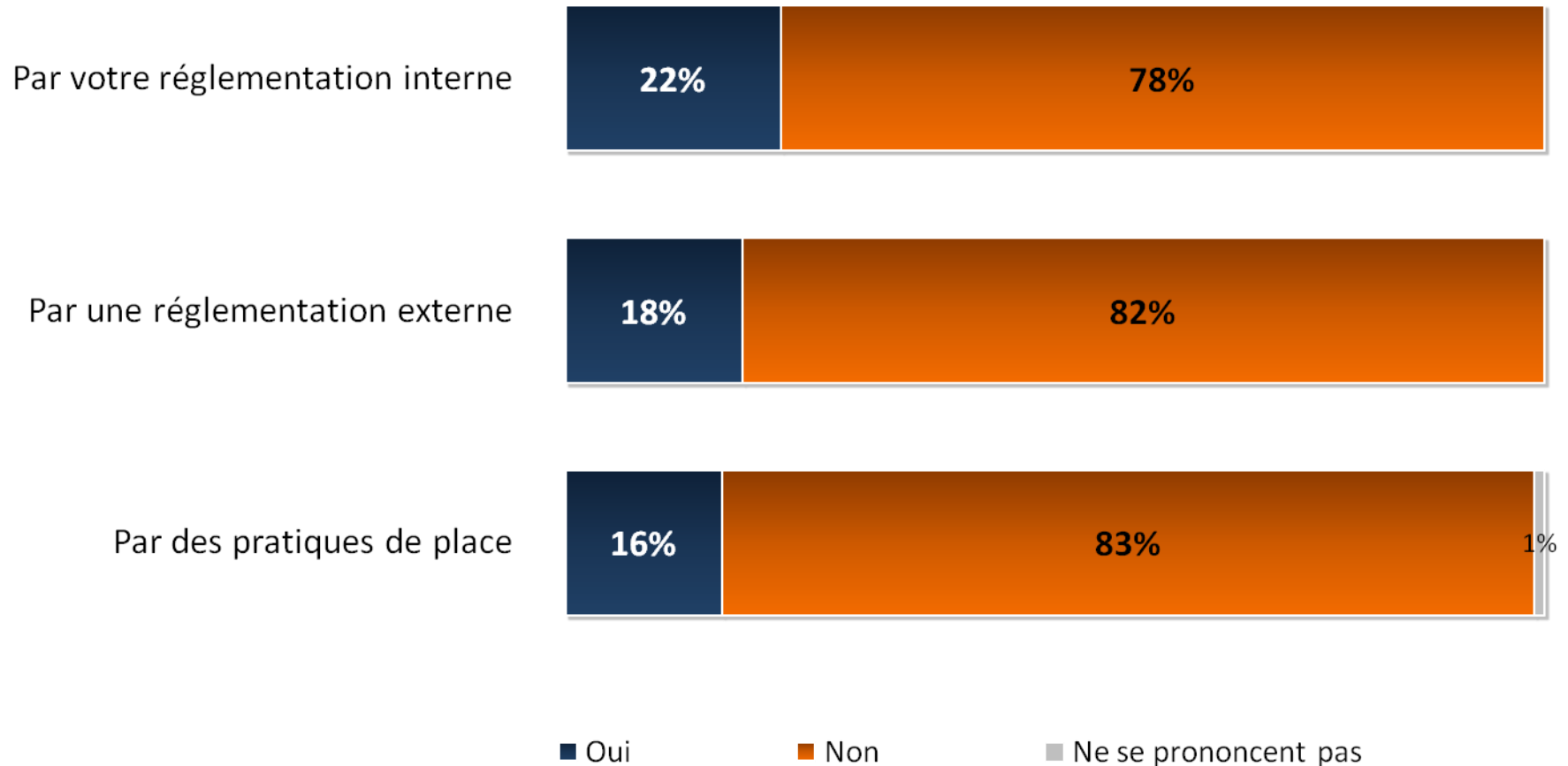
**B**

**|**

**L'utilisation et les souhaits  
d'évolution des méthodes des  
agences de notation**

## L'existence d'obligations d'achat de titres ayant reçu une certaine note

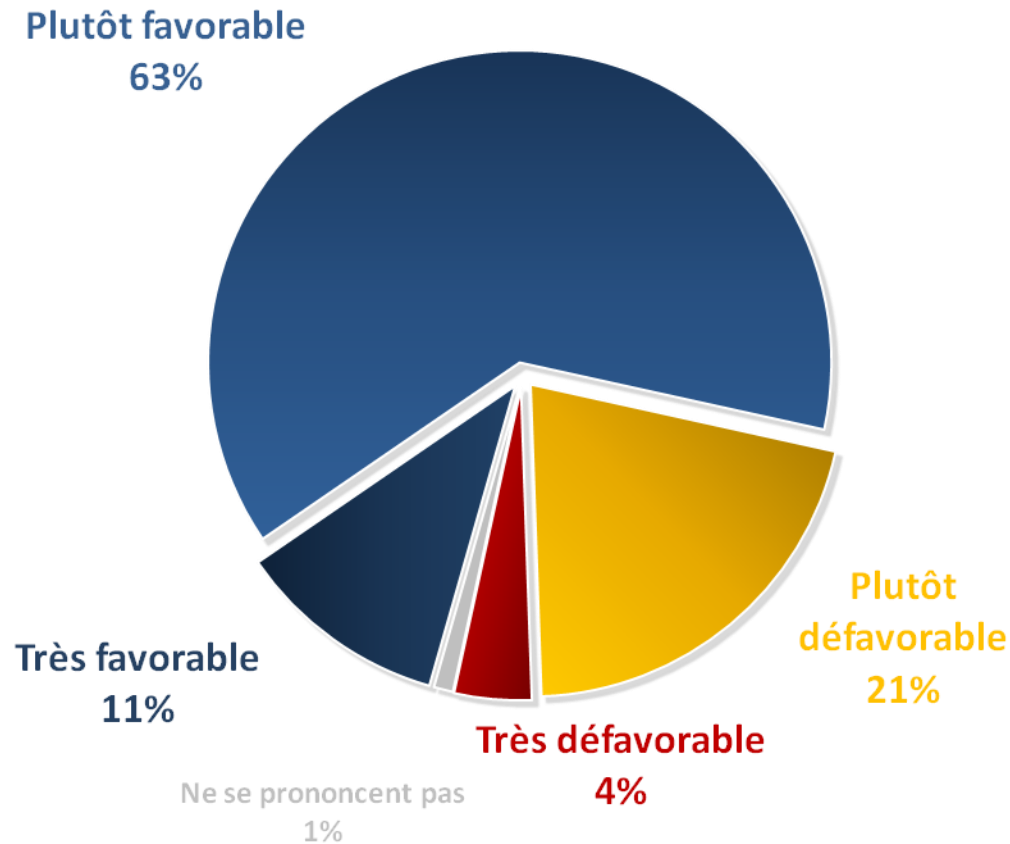
*Question : Dans l'exercice de votre activité, êtes-vous obligé d'acheter des titres ayant reçu une certaine note... ?*



# L'approbation du financement de la notation par les investisseurs plutôt que par les émetteurs

*Question : Seriez-vous favorable ou défavorable à un financement de la notation par les investisseurs plutôt que par les émetteurs ?*

**TOTAL  
Favorable  
74%**

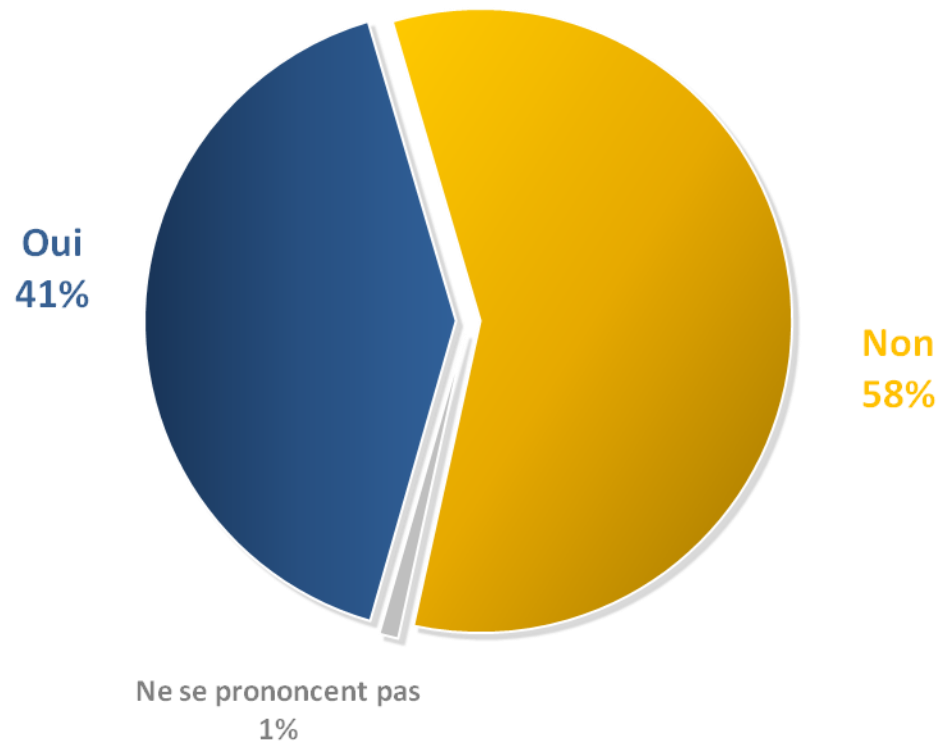


**TOTAL  
Défavorable  
25%**



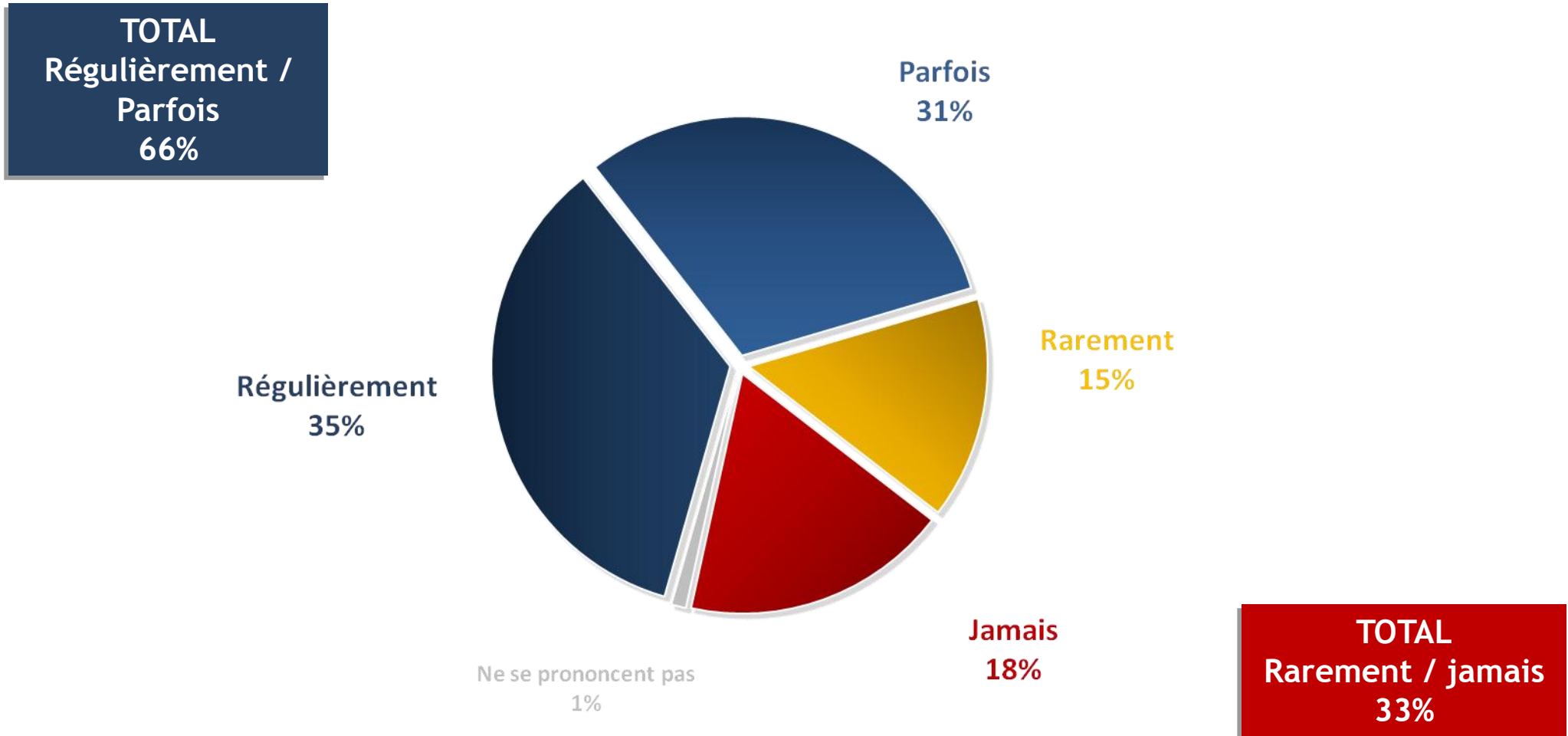
# Le souhait d'un arrêt des références faites par les réglementations internes et externes aux notations des agences

Question : Selon vous, serait-il souhaitable que les réglementations internes et externes ne fassent plus référence aux notations des agences ?



# Le recours à des méthodes alternatives pour évaluer les risques

*Question : Avez-vous recours à des méthodes alternatives pour évaluer vos risques ?*



**C**

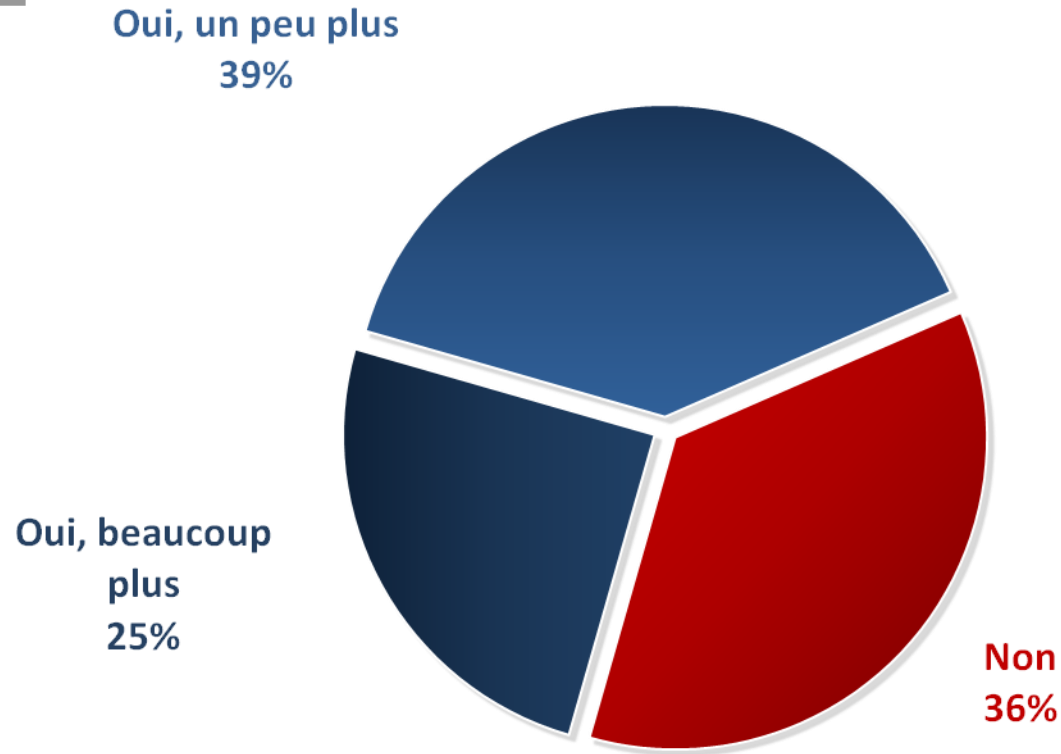
|

**Les attentes en termes  
d'introduction d'une plus grande  
concurrence sur le marché de la  
notation**

# Le souhait d'introduire plus de concurrence sur le marché de la notation

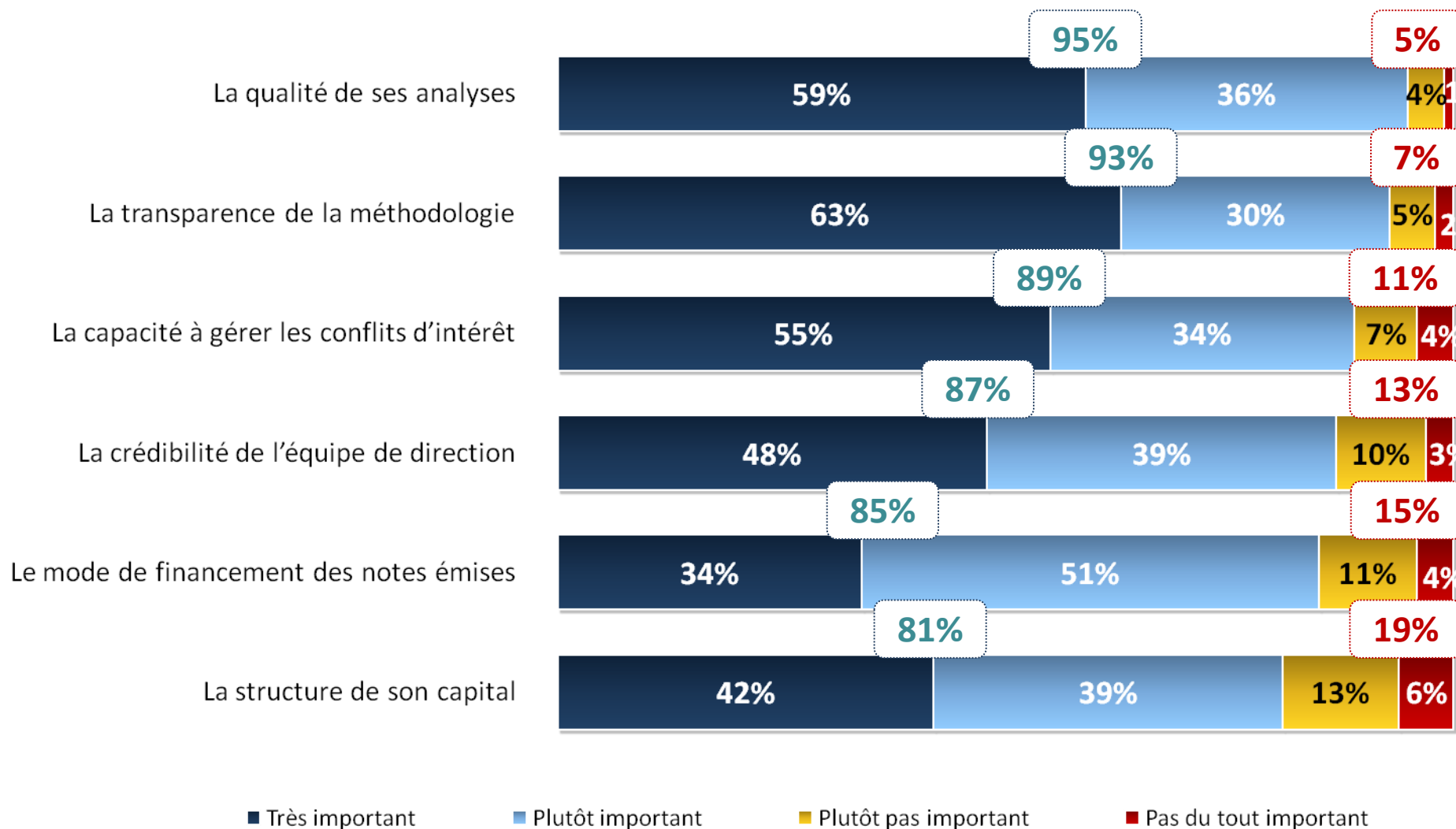
*Question : De manière générale, considérez-vous souhaitable d'introduire plus de concurrence sur le marché de la notation ?*

**TOTAL Oui  
64%**



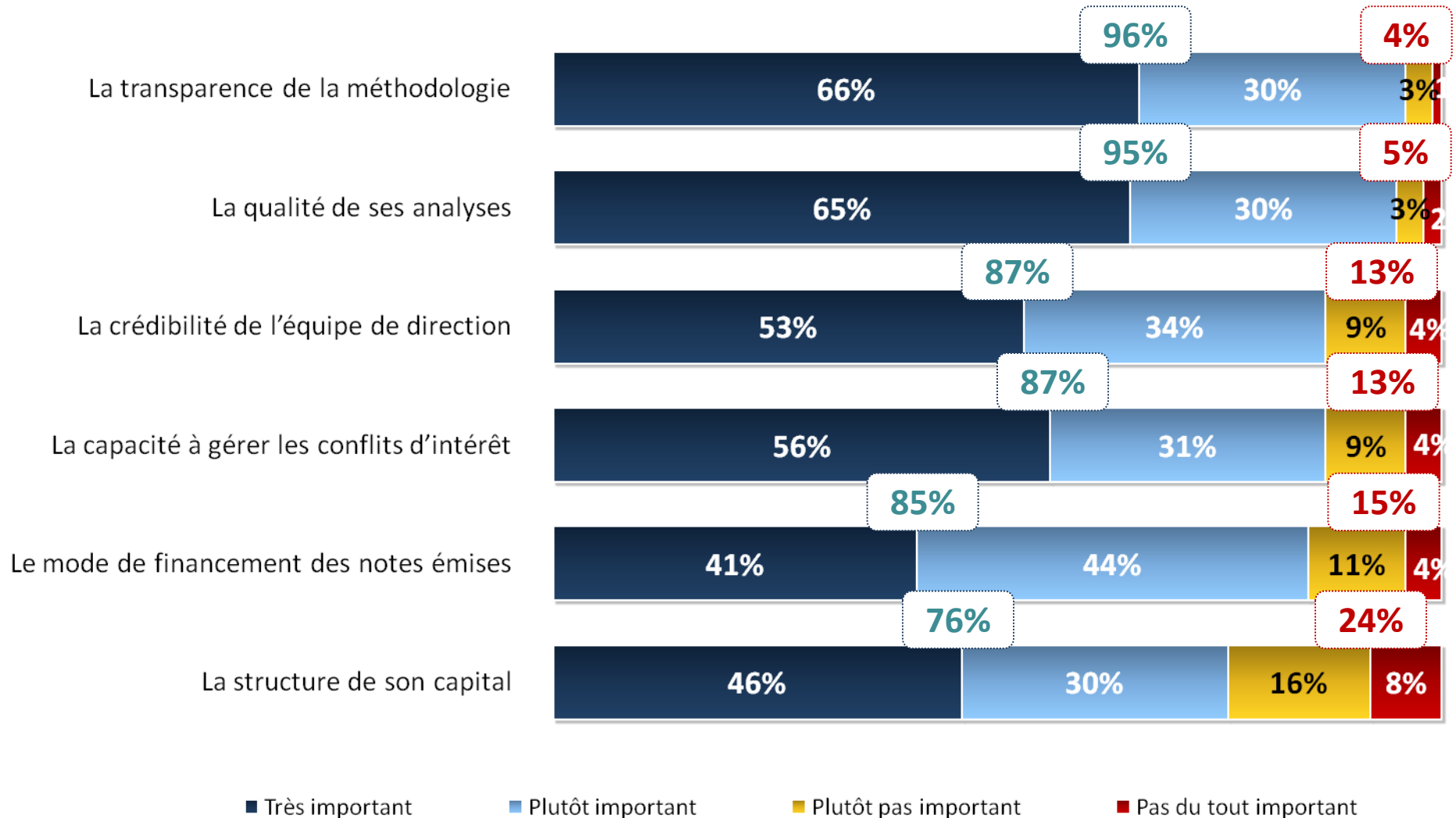
## Le niveau d'importance accordé à différents critères en cas d'arrivée d'un nouvel entrant privé sur le marché de la notation

*Question : Si un nouvel entrant privé arrivait sur le marché de la notation, quel niveau d'importance accorderiez-vous à chacun des critères suivants pour évaluer sa crédibilité ?*



# Le niveau d'importance accordé à différents critères en cas de création d'une agence publique européenne de notation

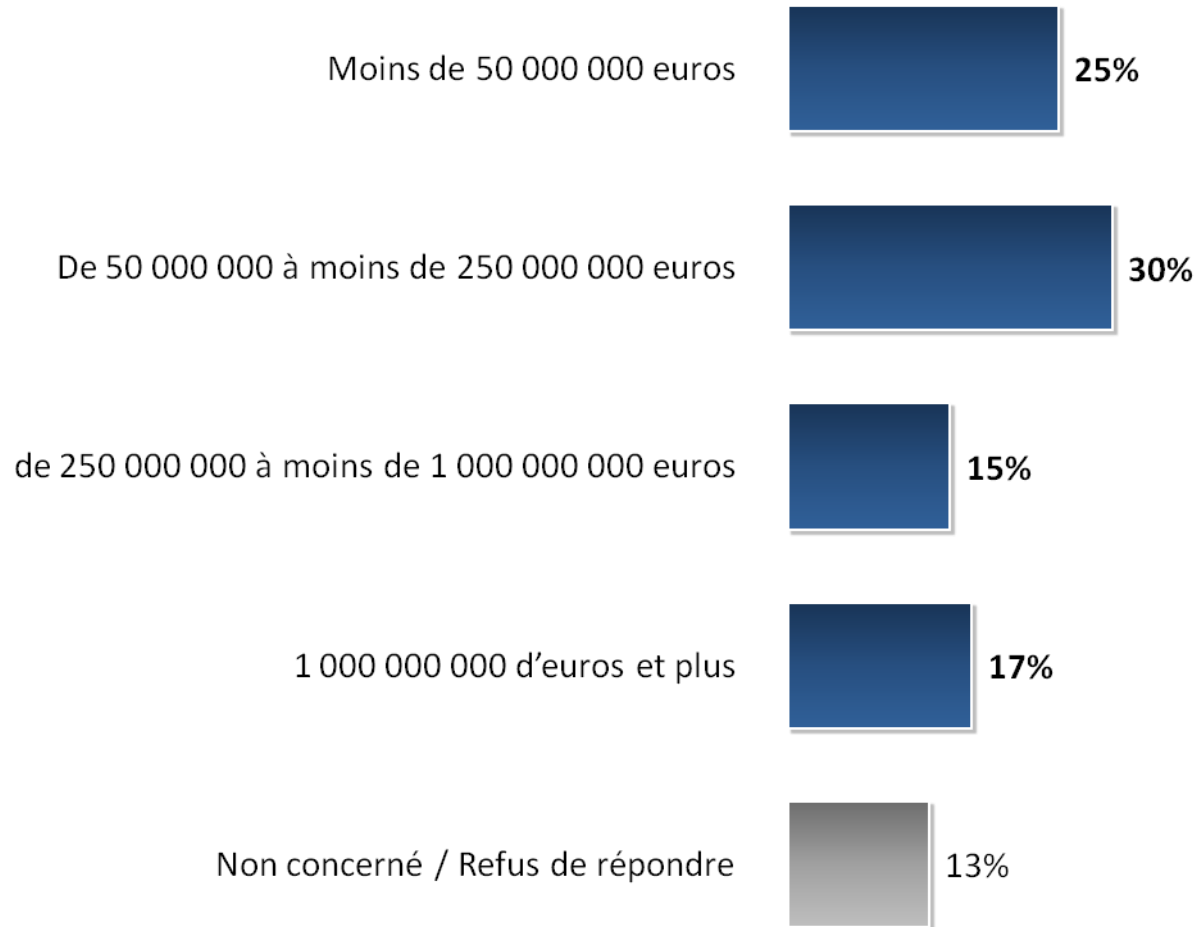
*Question : Et si une agence publique européenne de notation était créée, quel niveau d'importance accorderiez-vous à chacun des critères suivants pour évaluer sa crédibilité ?*



# D | **Annexe**

# Le montant des sommes gérées chaque année

Question : Quel est le montant des sommes que vous gérez chaque année (en euros)



**Montant moyen :  
1424657 K€**



## La fréquence d'utilisation des agences de notation

Question : Dans le cadre de votre activité, utilisez-vous les notes émises par les agences de notation ?

