L'absence de responsabilité des agences de notation extra-financière ?

Auteur : Thierry Granier, professeur à Aix-Marseille université, co-directeur du Centre de Droit Économique (EA 4224)

Issu de Bulletin Joly Bourse - n°09 - page 448 - Date de parution : 30/09/2014 - Réf : BJB janv. 2014, n° 111r0, p. 448.

Cet article a été publié dans le cadre du dossier « L'investissement socialement responsable : quelle crédibilité ? - » du Bulletin Joly Bourse.

Résumé : L'émergence et le développement des agences de notation extra-financière conduisent à se poser des questions comparables à celles soulevées à propos de l'activité des agences se chargeant de la notation financière, l'expérience de ces dernières donnant un relief particulier à ces interrogations. Les difficultés liées à leur indépendance vis-à-vis de leurs clients et l'efficacité du processus de notation ne semblent pas toutes surmontées. De même, le régime applicable à ces agences n'est pas encore bien délimité notamment en matière de responsabilité.

Le titre retenu pour cette contribution porte la marque des débats sur les agences de notation extra-financière et, en particulier, sur la nature de leurs obligations et diligences. La formulation retenue dénote, certes, une certaine forme de provocation. Mais cette interrogation mérite d'être relevée, l'objectif étant de mettre en lumière les lacunes du système. Elle est d'autant plus légitime que les agences de notation sont un élément clef de la lisibilité de l'investissement socialement responsable1 et du développement de ce secteur2.

Sans revenir en détail sur le processus de notation, chacun sait depuis la crise financière qu'il existe des agences de notation financière. Ces dernières, en résumé, sont chargées d'apprécier la capacité d'entités diverses (entreprises, État, collectivités publiques…) à faire face en temps et en heure à l'ensemble de leurs obligations au titre de leur dette, on parle de note de référence. Elles peuvent également noter des émissions de titres. Il s'agit alors de faire connaître les capacités de paiement pour une dette précise. Autrement dit, il s'agit d'un regard extérieur qui apprécie la capacité de l'entité concernée à faire face à ses obligations, le processus étant identique pour l'appréciation d'une émission de titres. La note est relative à cette appréciation et elle constitue finalement une information pour l'investisseur3.

La prise en compte croissante des préoccupations sociales et environnementales (rattachable au mouvement du développement durable), le développement des fonds dits éthiques qui s'engagent à investir dans des entreprises ayant un comportement socialement responsable4, voire la multiplication des plans sociaux ont finalement créé un besoin : celui d'une véritable

évaluation des comportements de l'entreprise allant au-delà des critères purement financiers5. Comme cela a été souligné, « l'agence de notation sociétale va permettre aux entreprises notées et aux gérants ISR d'obtenir leur légitimité »6. C'est ainsi que, vers la fin des années 1990, sont apparus des agences, cabinets d'études, organisations non gouvernementales, associations qui ont proposé, en ordre de moins en moins dispersé, des notations sociétales d'entreprises7.

La multiplication des agences de notation extra-financière est frappante8, mais ces dernières années, le secteur a été marqué par un fort mouvement de concentration (les services s'étant eux diversifiés) : la plupart des agences actuelles dans les différents pays sont des résultantes de fusion9. L'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE10) recense les officines, principalement européennes. La plus connue en France est Vigeo, qui a absorbé Arèse, créée par la Caisse des dépôts en 1997. Elle est spécialisée dans la durabilité sociale et environnementale des grandes entreprises européennes. Le Conseil économique et social indique qu'en 2012, vingt-huit organismes de notation extra-financière existaient dans le monde11, sachant que les principales agences de notation extra-financière généralistes à portée internationale opérant en France, outre Vigeo qui vient d'être évoquée, sont : MSCI ESG Research et GMI Ratings (États-Unis), EIRIS (Royaume-Uni), Oekom (Allemagne), et Sustainalytics (Pays-Bas)12.

Comme les agences de notation financière, elles fournissent de l'information sur les entreprises à des clients qui peuvent être des investisseurs, des gestionnaires de fonds, ou des entreprises. Mais, les agences de notation sociale et environnementale apportent sur l'entité évaluée un autre éclairage que celui des seuls résultats financiers. Elles mesurent, en effet, la prise en compte des intérêts des autres parties prenantes de l'entreprise qui contribuent à sa création de valeur. L'idée est formulée ici en termes génériques, l'objet de cet article n'étant pas d'analyser le contenu de la RSE (responsabilité sociétale des entreprises). Pour donner une idée de la richesse et de la complexité des intérêts concernés et que vont devoir analyser les agences de notation extra-financière, il est utile de rappeler la définition retenue par la Commission européenne de la RSE13. La Commission estime que « pour s'acquitter pleinement de leur responsabilité sociale, il convient que les entreprises aient engagé, en collaboration étroite avec leurs parties prenantes "un processus destiné à intégrer les préoccupations en matière sociale, environnementale, éthique, de droits de l'Homme et de consommateurs dans leurs activités commerciales et leur stratégie de base" »14. C'est donc au regard de ces éléments que les agences de notation extra-financière devront se prononcer. L'approche est complexe et elle renouvelle les paramétrages classiques de la notation. Il s'agit d'une activité relativement récente, ce qui se traduit logiquement dans les caractéristiques des entités qui la prennent en charge. En effet, le statut et le rôle des agences de notation extra-financière ne sont pas encore stabilisés, le positionnement de leur activité suscite toujours de réelles interrogations (I), tandis que leur régime n'est pas clairement défini (II), des facteurs qui sont tous de nature à influer sur la responsabilité de ces acteurs dans la mécanique de la RSE.

I – Le positionnement de l'activité des agences de notation extra-financières

La mise en place de ces agences a soulevé, de la part des observateurs, différentes interrogations qui sont liées aussi bien à leurs relations avec les acteurs concernés par la notation (A), qu'à leurs méthodes et, notamment, aux critères d'évaluation qu'elles utilisent (B).

A – Les relations des agences de notation avec les acteurs concernés

L'instauration et le développement de ces agences de notation extra-financière a été évoquée plus haut, de manière allusive, sans insister sur leur nature. Concrètement, il s'agit d'entreprises commerciales classiques. Les éléments qui pilotent une exploitation dans un marché ouvert s'imposent donc à elles. Ces entreprises sont au carrefour d'intérêts commerciaux non négligeables et doivent satisfaire ces exigences pour pouvoir conduire une activité rentable, puisque ce sont des acteurs privés. Or, la manière dont les agences de notation extra-financière s'insèrent dans ce contexte commercial et trouvent les investisseurs prêts à s'engager dans cette activité économique n'est pas sans conséquences. De même, la manière dont la commercialisation de leurs services s'opère laisse place à des interrogations.

En effet, comme une entreprise de « droit commun », l'agence de notation extra-financière doit trouver des bailleurs de fonds qui ne s'engageront que si elle représente un moyen de rentabiliser leurs investissements. Autrement dit, elles doivent être soutenues par un certain nombre d'actionnaires qui ont assuré leur installation et qui les suivent dans leur activité. Pour prendre un exemple concret, Vigéo, l'agence de notation française la plus médiatisée, compte dans son conseil d'administration : la Banque populaire caisse d'épargne ; Amundi, entreprise de gestion d'actifs, filiale commune de la Société Générale et du Crédit Agricole ; la société Danone ; France-Télécom (devenu Orange) et EADS. Dans ce type de situation, il est normal de s'interroger sur l'influence des actionnaires des agences de notation, car ces entreprises « investisseurs » seront représentées au conseil d'administration. Or, l'agence peut être conduite au cours de son activité à les noter, ou à noter des sociétés qui leur sont liées : aucun texte n'interdisant une telle opération, il n'est possible, dans cette situation, de compter que sur l'autorégulation.

Ce premier point renvoie à l'indépendance des agences de notation, qui est l'un des principes fondateurs de leur existence et de leur activité. Elle est, en fait, le « principal actif de l'agence » qui suppose qu'elles agissent en « véritables tiers » 15 vis-à-vis de leurs actionnaires et, on le précisera plus loin, de leurs clients. Cet écueil majeur est contourné par des aménagements techniques. Les agences de notation extra-financière ont en particulier opté pour une dispersion du capital : des actionnaires minoritaires qui sont supposés ne pas pouvoir exercer d'influence sur l'activité (et en l'occurrence sur la notation). Cette dispersion peut être

renforcée par l'entrée au capital d'entités jugées désintéressées de ce point de vue (par exemple, des ONG ou syndicats pour Vigéo16). Enfin, des personnalités extérieures peuvent intégrer des structures (type « comité scientifique ») pour faire progresser les pratiques, notamment en vue de garantir l'indépendance et la transparence17.

En admettant que ces techniques soient pleinement mises en place, suivies de manière ponctuelle, et qu'il n'y ait pas d'affectation de l'analyse, il faut se souvenir que l'apparence d'impartialité compte tout autant que la réalité de l'impartialité lorsqu'il s'agit de la crédibilité et de la confiance accordées à une institution. Il est nécessaire d'offrir les conditions qui, objectivement, sont dénuées de risque, même si des manquements ne sont pas avérés. Par ailleurs, le double constat (insertion des agences dans une configuration commerciale et financière et d'autre part le problème de leur financement) oblige à la vigilance car l'indépendance et les conflits d'intérêts ont marqué l'intervention des agences de notation financière18 (crise de supbrimes, mise en cause dans la notation des dettes souveraines), ce que la réglementation européenne tente de réguler ces derniers temps19. Cette préoccupation mérite d'autant plus d'être relevée que l'évaluation en matière extra-financière requiert des moyens humains et financiers extrêmement conséquents (une viabilité économique fragilisée qui a conduit aux concentrations précédemment évoquées).

En effet, lorsque les agences de notation extra-financière produisent une notation, elles fournissent une véritable prestation de service de nature commerciale qu'elles monnayent à différents opérateurs. Concrètement, leur intervention peut revêtir trois formes distinctes de service20. Le premier est constitué par la « notation déclarative » qui consiste en l'analyse du degré de responsabilité sociale d'une entreprise sans que celle-ci l'ait demandée. Dans ce type de notation, les entreprises ciblées par les agences sont le plus souvent celles présentes dans les indices boursiers (Dow Jones, FTSE, IBEX 35). L'étude est alors réalisée sur le fondement des informations publiques disponibles, de rapports ouverts, d'interviews ou renseignements demandés à l'entreprise, des parties prenantes. Les rapports élaborés par les agences sont vendus21 à des investisseurs institutionnels ou à des gérants de fonds, généralement des fonds ISR, qui paieront ce service, ayant besoin de ces évaluations pour composer leur portefeuille d'investissement en fonction de leur stratégie. Ainsi, dans ce cas, le client n'est pas l'entreprise analysée et concrètement l'évaluation est menée sans son consentement. Les rapports réalisés appartiennent donc à l'agence d'évaluation qui peut les utiliser avec toute liberté22.

Le deuxième type de service qui est désigné comme la « notation sollicitée », a un même objet (analyse de la performance en matière de RSE d'une entreprise), mais se réalise cette fois-ci sur demande de la cible : l'entreprise notée est donc le client de l'agence de notation. L'objet d'une telle prestation est proche de celle d'un audit externe qui permettra à l'entreprise en question d'avoir un bilan et une photographie de son action en ce domaine. Le travail d'information sur l'entreprise va trouver ses sources dans les données publiques,

comme précédemment et celles fournies par l'entreprise, mais qui seront plus approfondies (entretiens, visites de sites etc.) et sur le périmètre que l'entreprise aura défini. Évidemment, ces données pourront lui servir également dans le cadre de sa communication ou de ses obligations de reporting. Le rapport qui en résulte appartient à l'entreprise analysée, c'est à elle que revient la décision de le rendre public, l'agence ne pouvant le faire sans le consentement de l'entreprise23.

Enfin, le troisième type de service proposé par les agences de notation extra-financière est l'élaboration d'indices boursiers de la responsabilité sociale24, où figurent les entreprises les mieux notées dans la notation déclarative (autrement dit, cette activité repose sur le travail réalisé dans le cadre de la notation déclarative). La méthode consiste, généralement, à se référer à un indice boursier existant et à donner le classement des entreprises suivies dans le cadre de cet indice au regard de paramètres RSE qui sont explicités25.

Ces différentes prestations requièrent un travail considérable qui fragilise la viabilité économique des agences de notation extra-financière qui peuvent être tentées de trouver des moyens de rentabilisation. La rationalisation est une chose, mais certaines solutions sont sources de risques. Deux questions en particulier ont été posées à propos de la notation. S'agissant de la notation sollicitée, l'observation a été faite, comme pour les agences de notation financière, que les entités demandant la notation rémunéraient les agences ; le risque majeur ici est évidemment que les agences, souhaitant conserver leurs clients, soient conduites à produire des analyses favorables. Le problème sera d'autant plus aigu lorsque ces entités demandent de nombreuses prestations à une agence… pour finir par représenter une part non négligeable de son chiffre d'affaires. La question peut légitimement se poser de savoir si l'agence a les moyens d'agir en toute indépendance dans sa notation. Pour ce qui est de la notation déclarative, le mécanisme semble sain de ce point de vue et il est difficile de lui adresser ce reproche. Cependant, une autre critique a été énoncée qui affecte également un point important de la fiabilité de la notation extra-financière. Il est, en effet, souligné que la notation déclarative peut être biaisée dans la mesure où les sources d'information influencent la notation. L'idée ici est que les entreprises les plus communicantes en matière de reporting sociétal seraient les mieux notées. Ainsi, la réglementation en matière de reporting favoriserait l'affichage des sociétés du CAC 40, qui ont certes des moyens importants de communication, mais ne sont pas obligatoirement exemplaires dans le domaine de la RSE, du moins à hauteur de ce qu'elles peuvent apparaître. Enfin, il ne faut pas oublier que ces notations voient leur fiabilité relativisée par l'existence des disparités non justifiées au sein de l'UE du fait du manque d'harmonisation des législations sur ce point.

Une autre critique est adressée à certaines agences de notation extra-financière : elle vise le problème d'étanchéité entre les prestations qu'elles offrent. En effet, les entreprises peuvent se faire assister, pour certaines opérations, d'un analyste qui exerce ses fonctions dans une agence de notation. La question fondamentale se pose alors de savoir si cette même agence

pourra attribuer une note à l'entreprise en cause. Les agences, lorsqu'elles pratiquent cette multiplicité de services, affichent pour certaines des dispositifs internes (équipes séparées, systèmes d'information distincts et sécurisés) type « muraille de Chine ». Mais, ces réponses techniques sont toutefois peu satisfaisantes et font l'objet de critiques de la part des acteurs de la RSE26. Au-delà de l'organisation des structures, des interrogations pèsent également sur les critères d'évaluation.

B – Les interrogations sur les critères d'évaluation

Au préalable, il est utile de rappeler dans quel contexte ces critères d'évaluation vont intervenir. Pour procéder à la notation sociale et environnementale, les agences, qui ont chacune leur méthodologie27, vont effectuer un travail d'analyse (qui transparaissait dans les développements précédents). Il débute par la collecte d'informations sur l'entreprise, avec l'exploitation de sources de niveaux différents, dont le rappel démontre l'ampleur. En effet, les sources d'informations traditionnelles des agences sont : les rapports annuels ; les rapports de gestion internes ; les brochures ; les communiqués de presse ; les sites web des entreprises ; les revues financières ; les revues spécialisées dans le secteur de l'entreprise, etc. ; les questionnaires élaborés par les agences de notation elles-mêmes ; les visites d'entreprises ; les entretiens avec les dirigeants ; les consultations d'experts et des parties prenantes de l'entreprise (« stakeholders »). Une fois l'information récoltée, les agences de notation procèdent à l'évaluation proprement dite des entreprises en cause. Chaque organisme présente des nuances en matière de critères éthiques, de méthodologie et de grilles d'évaluation et c'est d'ailleurs en fonction de ces spécificités qu'elles vont se démarquer28. Toutefois, il existe une base commune avec la présence de trois grandes catégories de critères d'évaluation toujours présentes, puisque les agences ont retenu les référentiels ayant « recueilli le plus large consensus sur les enjeux de la responsabilité sociale des entreprises. Il s'agit des normes développées par les grandes organisations internationales telles que les normes des droits de l'Homme et du travail et toutes autres conventions, principes et recommandations émis à l'attention des entreprises »29. La pondération de ces critères et leur nombre variera en fonction des agences.

Plus précisément, une première catégorie comprend les critères sociaux qui se réfèrent à des paramètres très variés comme : la qualité de la gestion des ressources humaines (conditions de travail ; politique et action en matière de formation avec le relevé de données concernant le taux de formation continue, structures interne de formation, « turn-over ») ; les conditions d'emploi (salaires ; flexibilité du temps de travail ; non remplacement des départs en retraite ; recours au travail précaire tel l'intérim, les stages ou les contrats à durée déterminée ; horaires et durée moyenne du travail) ; la fréquence des accidents de travail ; les indices de satisfaction des différents publics ; la représentation syndicale ; l'actionnariat salarié ; la représentativité et répartition des « minorités » au sein de l'entreprise ; le travail des enfants. Certains critères ne sont pas uniquement centrés sur la politique interne de l'entreprise mais appréhendent la manière dont elle agit avec les pouvoirs publics (il s'agit, par exemple, de la

prise en compte des droits de l'Homme dans sa relation avec les autorités locales ou les pays en voie de développement ; il peut s'agir aussi de sa contribution à des œuvres culturelles ou sociales etc.).

La deuxième catégorie est représentée par les critères environnementaux. Ils sont fondés sur des données traduisant la prévention des atteintes à l'environnement et sa protection de manière plus générale ; la gestion des risques et la protection des ressources naturelles ; les stratégies de protection de la biodiversité ; la gestion des émissions, des transports30 ou encore l'implication et la sensibilisation des parties prenantes à l'activité de l'entreprise.

Enfin, la troisième catégorie rassemble les critères économiques que sont principalement : la pérennité financière ; le potentiel économique ; les risques économiques ; le respect des clients ; les relations avec les actionnaires, les autorités, les fournisseurs. Dans cette catégorie, on peut donc retrouver les paramètres identifiant la lutte effective contre la corruption, la gouvernance. Quant à la méthodologie d'évaluation retenue, la plus courante se base sur une approche sectorielle, qui permet de comparer les entreprises entre elles, au sein d'un même secteur31, mais facilite également l'identification d'entreprises pionnières. En fin de processus d'analyse et après avoir utilisé différentes méthodes techniques32, les agences proposent une note. Cette note, suivant les circonstances, donne des indications sur différents points, l'éclairage pouvant être porté sur la dimension du développement durable.

Cette démarche semble cohérente, toutefois il faut s'intéresser aux qualités et à l'intégrité du processus de notation, surtout que l'expérience des agences de notation financière et les différentes crises ont montré que bon nombre de notations financières avaient été attribuées de manière hasardeuse33. Même si la notation extra-financière est très différente sur le fond, s'agissant d'une évaluation, elle est censée être fiable, permettre des comparaisons objectives et offrir des points de référence valides pour apprécier le degré de suivi des critères de la RSE par les entreprises notées34.

Or, des critiques sont régulièrement mises en avant de ces points de vue. Ainsi, il est observé une insuffisance de discussion lors de la communication des informations, voire un déficit d'explications sur les éléments qui ont concouru à la notation. En effet, les entreprises, dans le cadre de la collecte, peuvent adopter des stratégies (quel qu'en soit le motif) dont le résultat affecte la qualité des informations collectées. Il est possible, par exemple, qu'elles dissimulent leurs défaillances en matière d'ESR, ce qui est logique dans le sens où une communication défavorable sur ces points les desservira économiquement, ou montrera un point de faiblesse. Au-delà de cet aspect, les entités notées précisent, compte tenu du volume de travail impliqué par la réponse aux questionnaires des agences, confier ces tâches à des collaborateurs qui ne sont pas qualifiés pour le faire. Elles sont aussi tentées d'élaborer des réponses stéréotypées reproduites pour tous questionnaires alors que ceux-ci peuvent différer dans le format ou leur

contenu, effaçant par la normalisation la véritable portée d'une collecte réalisée auprès des entreprises35. En réalité, la difficulté majeure pour la notification extra-financière est de voir « les méthodes de notation et d'évaluation se multiplier, sans que des standards soient mis en avant »36. Par ailleurs, comme le souligne l'Autorité des marchés financiers, si on s'attache cette fois au rôle que doit remplir la notation pour permettre la comparaison des entreprises, « les agences de notation extra-financière adoptent des méthodes d'analyse ainsi que des échelles de notation distinctes et pondèrent parfois très différemment les critères retenus, ce qui peut induire in fine des notations qui ne sont pas comparables »37.

Il est vrai que les méthodes et les techniques sont perfectibles et doivent être évolutives compte tenu du dynamisme et de la diversité des matières « objets » de la notation, qu'il s'agisse d'une évaluation financière ou d'une appréciation sociale et environnementale. Il faut rappeler que les organismes agissant dans ce dernier domaine ont finalement peu d'expérience, l'activité étant relativement récente. Ces difficultés résultent aussi des hésitations concernant le régime qui leur est applicable.

II – Les hésitations sur le régime applicable aux agences de notation extra-financière

Les agences de notation extra-financière continuent de chercher leur place et leurs méthodes, aiguillées en cela par les demandes émanant des acteurs de l'ISR et des pistes de réflexions développées par les pouvoirs publics. Un encadrement réglementaire pourrait aider au cadrage de leur régime (B), mais il s'agit de réflexions pour l'avenir. Si on se concentre sur les outils actuellement à disposition, le régime de responsabilité permet également de décrire la nature de leurs engagements, il est donc intéressant de préciser en quoi il consiste (A).

A – Le régime de responsabilité applicable aux agences de notation extra-financière?

Concrètement, il n'existe pas, pour l'instant, de régime spécifique de responsabilité pour les agences de notation extra-financière. Dans ces conditions, c'est le régime de droit commun qui est censé s'appliquer, cette responsabilité pouvant s'exprimer de deux manières.

Tout d'abord, dans les relations agence/client, le fondement sera contractuel. Ainsi, de manière classique, la convention passée entre les deux parties détermine leurs obligations qui conditionnent leurs responsabilités respectives, l'une vis-à-vis de l'autre. De manière classique, les contrats de notation vont contenir des clauses relatives aux conditions d'attribution de la note, au suivi de cette note, aux modalités de paiement, aux conditions de fourniture de l'information par l'entreprise notée… La plupart de ces dispositions ne favorisent pas la mise en œuvre de la responsabilité du professionnel de la notation car elles contiennent différentes réserves, voire des clauses limitatives de responsabilité au bénéfice de l'agence. Ainsi, en résumé, il semble que seules des fautes graves ou intentionnelles peuvent entraîner aujourd'hui leur responsabilité en matière contractuelle.

Ensuite, lorsqu'un tiers est touché, par exemple un investisseur qui estime avoir été trompé par un indice ou une note manifestement erronée au regard du comportement de l'entreprise, on pourra avoir recours à la mise en œuvre d'une responsabilité délictuelle.

Dans cette hypothèse, de manière classique, il va falloir démontrer une faute, un préjudice et un lien de causalité entre les deux. S'agissant de la faute, il sera nécessaire de définir cette notion pour une agence de notation extra-financière. En l'absence de définition légale de leur mission, là encore c'est le cadre fixé par l'agence qui servira de paramétrage. On peut, par exemple, penser qu'il conviendra d'établir que l'agence n'a pas conduit une évaluation conforme aux critères qu'elle annonce et a induit les investisseurs en erreur. Le préjudice ne sera pas évident à établir, dans la mesure où le reproche sera d'avoir investi dans une entreprise qui ne correspond pas aux critères de l'investisseur. Le dommage en l'espèce, risque d'être plus moral que financier… Quant au lien de causalité, il faudra prouver que la notation en question a été l'élément déterminant de la décision d'investissement, ce qui là encore, sera loin d'être évident. À cet égard, il est parfaitement concevable d'imaginer que l'investissement se serait fait, même avec une note plus basse… Ces quelques rappels montrent bien que la mise en œuvre de la responsabilité de droit commun est très compliquée ; se pose alors la question de savoir si on ne pourrait pas imaginer une règlementation spécifique

B – Faut-il édicter une réglementation spécifique ?

À titre préliminaire, il faut rappeler rapidement que les autorités européennes, à la suite de la crise financière, ont organisé l'encadrement des agences de notation de crédit. Sans revenir en détail sur ce texte, il peut être rappelé quelques points centraux. Le règlement européen (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 (modifié) a instauré une obligation d'enregistrement de ces agences. L'Autorité européenne de supervision (European securities and markets authority - ESMA 38) s'est vue octroyer des moyens pour mener efficacement des missions de surveillance, elle doit notamment vérifier périodiquement « la conformité des agences de notation de crédit avec leur obligation d'utiliser des méthodes de notation rigoureuses systématiques, sans discontinuités et pouvant être basées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori »39. Elle est de plus dotée d'un pouvoir de sanction (amende, interdiction temporaire de notation, retrait de l'enregistrement de l'agence...)40. En droit interne, la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a en effet eu pour but de faciliter la mise en œuvre de la responsabilité des agences de notation41. Au-delà de la responsabilité administrative, celles-ci peuvent désormais, en droit français, être poursuivies en responsabilité, tant par leurs clients que par des tiers, pour les conséquences dommageables des fautes et manquements qu'elles commettent dans la mise en œuvre des obligations définies par le législateur européen (C. mon. fin., art. L. 544-6)42. Les actions en responsabilité resteront

relativement rares, mais il s'agit d'un signal fort qui leur a été adressé par les autorités nationales et communautaires.

Ce dispositif n'est pas applicable aux agences de notation extra-financière, l'enjeu est donc de savoir si une telle évolution serait possible et utile. En tout état de cause, le renforcement de l'encadrement des agences est considéré comme un moyen d'améliorer la situation actuelle, comme l'indique l'Autorité des marchés financiers : « Les agences de notation extra-financière ne bénéficient pas d'un cadre réglementaire particulier. Il conviendrait de réfléchir à un code professionnel ou une régulation qui définirait quelques grands principes classiques tels que la prévention des conflits d'intérêts, la transparence ou encore la rigueur dans la méthodologie. De plus, la prise en compte explicite des agences de notation extra-financière au sein du Règlement européen sur les agences de notation pourrait être suggérée »43. Pour l'instant, même si la réception de l'idée est réelle, il n'y a pas d'action législative ou réglementaire concrète en ce sens.

Les agences de notation extra-financière, de leur côté, ne sont pas favorables à cette voie d'action. Elles estiment que leur crédibilité peut découler d'un système de certification44. Il existe, en effet, une norme, initiée par l'Union européenne il y a une dizaine d'années (la norme de qualité volontaire de recherche en investissement responsable CSRR-QS), qui est désignée aujourd'hui sous le nom d'ARISTA45. Cette norme intègre les principes-clés de qualité, d'intégrité et de transparence dans leur processus de recherche en investissement socialement responsable46. Elle encourage les agences de notation à mettre en place des structures et l'organisation adéquates pour assurer leurs missions selon ces standards de qualité. Elle recherche également le développement des systèmes d'audit, de certification, de contrôle externes des agences afin d'accroître la transparence et la responsabilité47. Concrètement, cette démarche a été suivie : dix agences opérant dans plus de 15 pays ont été certifiées par la norme ARISTA48, sachant qu'elle est majoritairement présente en France et en Europe et moins dans les pays anglo-saxons, ce qui nuit à la convergence de pratiques49.

Ainsi, la seule réponse concrète apportée pour l'instant pour garantir les qualités de la notation, est la certification ; la question se pose de savoir si elle sera suffisante. À la lumière de ce qui s'est passé dans le secteur financier, on est tenté de répondre négativement. Si ce processus de certification peut être apprécié positivement, il constitue certainement une avancée50. Pour autant, on peut également se demander si, en réalité, ce système n'a pas pour effet de favoriser une déresponsabilisation des acteurs et, notamment, des agences de notation. Il est vrai que l'excès de règlementation submerge les opérateurs économiques, cependant, l'expérience a montré que l'autorégulation, qui n'est pas complètement inutile, n'est pas une solution durable. En réalité, l'autorégulation a des effets comparables à la règlementation puisqu'il s'agit d'une contrainte pour les acteurs, l'inconvénient étant que tous les intérêts en présence ne sont pas pris en compte de manière objective, le plus souvent. Il serait certainement plus efficace d'élaborer une législation (pas forcément très étoffée et

complexe) qui déterminerait des obligations bien définies pour ces professionnels, ce qui conduirait à établir plus clairement leurs responsabilités. Le système pourrait être ainsi rendu lisible.

NOTES DE BAS DE PAGE

1 – L. Brovelli, X. Drago, E. Molinié, « Responsabilité et performance des organisations - 20 propositions pour renforcer la démarche de responsabilité sociale des entreprises (RSE) », Rapport au Gouvernement, juin 2013, disponible au lien direct : http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/387375, spéc. p. 28 et s.

V. égal. F. Durif, I. Prim-Allaz, H. Sami, « Les investisseurs particuliers et l'ISR » : Revue française de gestion, n° 7-2013, p. 180 et s.

2 – D. Bessire, S. Onnee, « Les agences de notation sociétale : la quête de légitimité dans un champ organisationnel en construction », halshs-00548091, version 1, 18 déc. 2010, p. 10 et s.

3 – Voir A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet, D. Robine, Droit financier, Dalloz, coll. précis, 2012, p. 148.

4 – On parle d'investissement socialement responsable.

5 – L'investissement socialement responsable (ISR) peut se définir comme une stratégie d'investissement tenant compte des facteurs ESG (environnement - social - gouvernance d'entreprise) dans la prise de décisions financières.

6 – D. Bessire, S. Onnee, « Les agences de notation sociétale : la quête de légitimité dans un champ organisationnel en construction », halshs-00548091, version 1, 18 déc. 2010, préc., p. 11.

7 – E. Perrot, « Les agences de notation sociétale en quête d'objectivité » : Études, n° 5-2003 (tome 398), p. 120.

8 – Pour une appréhension de l'évolution du secteur des agences de notation, v. tout d'abord, la photographie donnée en 2006 (« Les agences d'analyse et de notation extra-financière : quels services pour quels investisseurs ? : Rev. éco. fin. 2006, n° 85, p. 5 et s.), puis, pour 2013,

celle présentée par Novethic Recherche (Panorama des agences de notation extra-financière, juill. 2013, disponible au lien direct : http://www.strategie.gouv.fr/blog/wp-content/uploads/2013/12/2013_Panorama_agences_notation_extrafinanciere.pdf (consulté le 8 mai 2014).

9 – ORSE, Guide des organismes d'analyse sociale et environnementale – Fiches, 2012, http://www.orse.org/guide_des_organismes_d_analyse_sociale_et_environnementale-52-246.html (consulté le 8 mai 2014). V. égal. D. Bessire, S. Onnee, art. préc., p. 5.

10 – Site de l'organisme : http://www.orse.org.

11 – Avis du Conseil économique et social (A. Delmas), « La RSE : une voie pour la transition économique, sociale et environnementale » : Les éditions des Journaux officiels, juin 2013, disponible au lien direct : http://www.lecese.fr/sites/default/files/pdf/Avis/2013/2013_14_rse.pdf, p. 15.

12 – Novethic Recherche, Panorama des agences de notation extra-financière, juill. 2013, disponible au lien direct : http://www.strategie.gouv.fr/blog/wp-content/uploads/2013/12/2013_Panorama_agences_notation_extrafinanciere.pdf (consulté le 8 mai 2014), préc., p. 4.

13 – Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 », COM(2011), 681 final/2, pp. 7-8.

14 – Avis du Conseil économique et social (A. Delmas), « La RSE : une voie pour la transition économique, sociale et environnementale », préc. p. 16.

15 – D. Bessire et S. Onée, « Les agences de notation sociétale : la quête de légitimité dans un champ organisationnel en construction », mai 2006, disponible au lien direct : http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/54/80/91/PDF/24-BESSIRE_ONNEE.pdf, préc., p. 12.

16 – V. Interview de Nicole Notat, La Croix, 16 déc. 2012, disponible au lien direct (consulté le 10 mai 2014), http://www.la-croix.com/Actualite/Economie-Entreprises/Economie/Nicole-

Notat-Les-notations-financieres-et-extra-financieres-sont-indispensables-_NP_-2012-12-16-888468.

Le capital de Vigéo est décrit dans : Cahiers de l'évaluation, n° 6 juill. 2012, Notation = évaluation ?, vol. 3 – La notation extra-financière, p. 11.

17 – V . par ex., dans les fiches de l'ORSE, la mention à de telles structures (ORSE, Guide des organismes d'analyse sociale et environnementale – Fiches, 2012).

Pour une présentation du travail que peut réaliser ce type de comité, v. par exemple, le Règlement intérieur du comité scientifique et de déontologie des agences de notation et d'évaluation en développement durable – groupe Ginger –, disponible au lien direct suivant (consulté le 10 mai 2014) : http://ex2012.gingergroupe.com/FR/notation/doc/Reglement_interieur_juillet_2010.pdf.

18 – V. S. Sabathier, « Les agences de notation extra-financière, un secteur en pleine mutation » : RLDA 2011, n° 65, p. 66 ; F. Tiberghien, « De nouveaux outils au service de la responsabilité sociétale des entreprises » : L'Économie politique, n° 18, avr. 2003, p. 99 ; sur la situation des agences de notation financière au regard des conflits d'intérêts, v. T. Granier : RLDA, 2009, p. 39 ; J.-M. Moulin, « Les conflits d'intérêts chez les agences de notation », in Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché sous la direction de D. Schmidt : BJB déc. 2008, n° spéc., p. 580, n° 75.

19 – Règl. délégué (UE) n° 946/2012, 12 juill. 2012, complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des règles de procédures relatives aux amendes infligées aux agences de notation de crédit par l'Autorité européenne des marchés financiers, y compris des règles relatives aux droits de la défense et des dispositions temporelles : JOUE n° L 283, 16 oct. 2012, p. 23.

20 – Pour une explicitation complète des services vendus par les agences de notation extra-financière, v. Cahiers de l'évaluation, n° 6, juill. 2012, Notation = évaluation ?, vol. 3 – La notation extra-financière, préc., p. 11et s., pp. 87-88.

21 – Par le règlement d'un droit d'accès à une base de données.

22 – M. Camprodon, J. Sols, A. Florensa, « Analyse critique des agences de notation extra-financière », 5e congrès de l'ADERSE, Grenoble, 10 et 11 janv. 2008, disponible sur http://www.aderse.org/indexfr.htm, pp. 4-5.

23 – M. Camprodon, J. Sols, A. Florensa, « Analyse critique des agences de notation extra-financière », 5e congrès de l'ADERSE, Grenoble, 10 et 11 janv. 2008, préc.

24 – Un travail de labellisation peut aussi être conduit, v. S. Hobeika, J.-P. Ponssard, S. Poret, « Le rôle stratégique d'un label dans la formation d'un marché : le cas de l'ISR en France » : École polytechnique – CNRS, Cahier n° 2013-02, janv. 2013, disponible sur : http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/77/13/04/PDF/2013-2.pdf..

25 – V. Cah. de l'évaluation, juill. 2012, n° 6, Notation = évaluation ?, vol. 3 – La notation extra-financière, p. 1 et s., p. 108 (ce dossier donne la liste explicitée des principaux indices extra-financiers).

Sur ce sujet, Novethic précise (Panorama des agences de notation extra-financière, juill. 2013, préc., p. 8) : « Les indices ISR sont construits pour la plupart par les agences de notation extra-financière qui utilisent leur méthodologie d'analyse pour sélectionner les émetteurs constituant l'indice. Les agences s'appuient aussi souvent sur un fournisseur d'indices classiques pour la construction d'un indice ISR (ex. Dow Jones pour le DJSI, FTSE pour le FTSE4GOOD). Ainsi, on obtient des indices qui peuvent servir de base pour comparer les performances des fonds ISR, voire pour construire des fonds ISR indiciels. D'autre part, les indices ISR jouent un rôle important dans la prise en compte des aspects ESG dans la stratégie des entreprises dans la mesure où les entreprises souhaitent généralement intégrer les indices ISR. Ils mettent en valeur une évaluation positive de leur politique de développement durable, ce qui est bon pour leur réputation ».

26 – AEF.info, « Conflits d'intérêt des agences extrafinancières : plusieurs cabinets demandent à l'AMF d'agir », dépêche n° 13805, 23 mai 2012.

27 – V. Cah. de l'évaluation, juill. 2012, n° 6, Notation = évaluation ?, vol. 3 – La notation extra-financière, 128 p., préc.

28 – Pour avoir une idée de la place de ces critères, il est intéressant de se reporter à l'étude de Novethic Recherche précitée qui mentionne leur nombre et leur classification pour présenter les agences de notation extra-financière (Panorama des agences de notation extra-financière, juill. 2013, préc.).

29 – E. Alberola, S. Giamporcaro-Saunière, « Les agences d'analyse et de notation extra-financière : quels services pour quels investisseurs ? » : Rev. éco. fin. 2006, n° 85, p. 12. V. égal. Recomm. AMF n° 2010-13 - Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale, p. 12 (§ 1.3).

30 – Sur la compréhension des risques environnementaux, il est intéressant de se reporter à la Recommandation AMF n° 2010-13, précitée. Ce texte détaille les paramètres significatifs qu'elle préconise de voir précisés dans la rubrique facteurs de risques des prospectus/documents de référence qui lui sont soumis dès lors que leur impact financier est potentiellement significatif.

31 – Certains critères ont évidemment plus d'importance selon le secteur en cause : la protection de l'environnement est une préoccupation majeure d'industrie comme la chimie, ce qui l'est moins pour une activité tertiaire de prestation intellectuelle.

32 – D. Bessire, S. Onnee, art. préc., p. 15 s.

33 – V. par ex., O. Douvreleur, « La mise en place d'un nouveau cadre de régulation : les agences de notation » : RTDF 2010/2, p. 20 ; T. Granier, « Le règlement communautaire sur les agences de notation : début de régulation de l'activité » : BJB janv. 2010, éclairage p. 8. V. le dossier consacré aux agences de notation financière, in Rev. Banque juin 2012, n° 749, p. 25 et s. ; B. Dondero, X. de Kergommeaux et D. Martin, « Les agences de notation » : Actes prat. ing. soc. mars-avr. 2013, n° 128, p. 5 et s.

34 – Et de ce point de vue, il n'est pas si facile de trouver des critères qui soient révélateurs. Quelle donnée est objectivement significative d'une politique ? Pour des illustrations intéressantes sur ce sujet, v. A. Chatterji, D. Levine, « Breaking Down The Wall Of Codes : Evaluating Non-Financial Performance Measurement », 2006, disponible sur : http://faculty.haas.berkeley.edu, p. 5 et s.

35 – Pour une illustration du caractère artificiel que peuvent avoir des données collectées, v. J.-E. Ray, « De la négociation collective interne au dialogue sociétal externe » : Droit social 2013, p. 261, v. § 4.

36 – L. Campeau, A. Lacroix, A. Marchildon avec la collaboration de P. Chavaz et Cl. Dostie, « Les acteurs de la finance socialement responsable », note de recherche n° 3 sur la FSR, 2012, http://cea.recherche.usherbrooke.ca/contenu/FSR-note_3-2012.pdf.

37 – Recomm. AMF n° 2010, Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale, p. 34, disponible sur le site de l'AMF : http://www.amf-france.org/

38 – Se reporter au site de cette agence : http://www.esma.europa.eu/page/Credit-Rating-Agencies.

39 – Art. 8 et pt 23 du Règl. (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit : JOUE n° L 302, 17 nov. 2009, pp. 1-31.

Ce règlement a été modifié ensuite (Règl. [UE] n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 ; Règl. [UE] n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013).

40 – Pour un état des lieux de la régulation ainsi mise en place, v. ESMA, Credit Rating Agiencies – Annual Report 2013, http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-151_cra_annual_report_2013_and_work_plan.pdf.

41 – Sur cette question, v. C. Thépot, « L'encadrement légal de l'activité des agences de notation par la loi de régulation bancaire et financière » : LPA 16 déc. 2010, p. 26.

42 – G. Parléani, « La responsabilité civile des agences de notation », Mélanges AEDBF, Rev. Banque, 2013, p. 555.

43 – Recomm. AMF n° 2010-13, Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale (version 1), 2 déc. 2010, disponible sur le site de l'AMF.

Il faut souligner que le rapport « Responsabilité et performance des organisations - 20 propositions pour renforcer la démarche de responsabilité sociale des entreprises (RSE) » (L. Brovelli, X. Drago, E. Molinié, juin 2013, http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/fichiers_joints/rapport_brovelli_-_drago_-

molinie-_responsabilite_et_performance_des_organisations.pdf, préc.) s'approprie également cette idée, v. p. 29.

44 – Ce type de réaction a été constaté de nombreuses fois, particulièrement d'ailleurs en ce qui concerne la notation financière, le fait que l'autorégulation n'est pas suffisante est démontré mais les acteurs semblent systématiquement le privilégier.

45 – Responsible investment research standard (ARISTA).

46 – Techniquement, elle est ouverte à l'ensemble des agences extra-financière qui répondent aux critères de certification. L'ensemble des audits sont réalisés par des auditeurs externes et un Conseil de certification indépendant est responsable des décisions de certification.

47 – V. la présentation de la norme qu'en fait l'association (ARISTA) sur son site : http://www.aristastandard.org/content/the_standard.html.

48 – Ces agences sont : EIRIS, Vigeo, EthiFinance, IMUG, Oekom recherche, GES, ECODES, CAER, GreenEye et KOCSR (v. Panorama des agences de notation extra-financière, juill. 2013, préc., p. 8).

49 – L. Brovelli, X. Drago, E. Molinié, « Responsabilité et performance des organisations - 20 propositions pour renforcer la démarche de responsabilité sociale des entreprises (RSE) », juin 2013, préc. p. 29, préc.

50 – Ibid.