



HAL
open science

La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation. *Revue Lamy Droit des affaires*, 2009, 39. hal-01426127

HAL Id: hal-01426127

<https://hal.science/hal-01426127v1>

Submitted on 4 May 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation [Proposition Règl. Parl. et Cons. CE, 23 avr. 2009, Doc. COM (2008) 0704 final]

Auteur : Thierry Granier, Professeur à l'Université d'Orléans

Contribution issue de : Revue Lamy droit des affaires, N° 39, 1er juin 2009.

Résumé : Il aura fallu plusieurs scandales financiers impliquant des entreprises multinationales et une crise majeure pour que les pouvoirs publics envisagent un encadrement législatif et réglementaire de l'activité de notation financière. Aperçu de la proposition votée le 23 avril 2009 par le Parlement européen en vue de la réglementation des agences de notation.

L'activité de notation est née à la fin du 19e siècle aux États-Unis, les premières agences ayant été mises en place, notamment, pour apprécier les émissions obligataires servant à financer la construction des chemins de fer américains (Petit J.-P., La notation en France : origine, développement récents et perspectives, Bull. Banque de France, juin 1992). L'État n'est pas intervenu à cette période, le phénomène étant relativement limité. Puis, les marchés financiers se sont développés progressivement, la notation a pris une importance croissante et elle s'est internationalisée. En Europe, et plus particulièrement en France, c'est à partir des années 1980 que la notation a été véritablement découverte. Les agences historiques telles que Standard and Poor's et Moody's se sont d'abord installées, leur siège social restant implanté aux États-Unis, puis la société Fitch et plus tard l'agence AM Best sont également apparues, gardant également un statut international.

Ces quelques grandes agences étaient en situation d'oligopole mais les acteurs économiques semblaient satisfaits de leurs services et on pouvait éventuellement comprendre que leur activité, relativement discrète et inconnue du grand public, ne soit pas encadrée par les législations nationales (les États-Unis avaient cependant édicté différentes règles les concernant qui se sont d'ailleurs révélées très favorables aux agences historiques), ceci d'autant plus que, sans accords internationaux, les différents États auraient eu du mal à appréhender ces entreprises. Il n'en reste pas moins que leur influence allait grandissant. Puis les marchés financiers ont connu un développement sans précédent qui s'est notamment traduit par la multiplication de produits financiers de plus en plus complexes qui ont été mis en circulation dans tous les pays. Dans les années 2000, plusieurs scandales financiers, dont l'emblématique affaire Enron, sont venus ébranler le monde de la finance et le rôle des

agences a été mis en cause dans la presse économique (cf. par exemple : Fleury E., La polémique enfle sur les agences de notation, Option Finance, no 717, 2002, p. 25 ; C. M., Agences de notation : les entreprises contre-attaquent, La Tribune, 22 nov. 2002, p. 28) mais les agences de notation restaient placées dans un « *angle mort de la réglementation* » selon la formule du professeur Alain Couret (cf. Couret A., Les agences de notation : observations sur un angle mort de la réglementation, Rev. sociétés 2003, p. 703).

En France, la seule réponse au problème est intervenue par la loi no 2003-706 du 1er août 2003 dite de sécurité financière qui a simplement imposé aux agences de conserver tous les documents préparatoires à l'élaboration de leurs publications pendant un délai de trois ans. Ces documents devaient être à la disposition de l'Autorité des marchés financiers qui publiait chaque année un rapport sur l'activité de ces agences. Il ne s'agissait donc pas d'une véritable réglementation. La situation était un peu étonnante. En effet, il était apparu que la manière dont l'activité de notation était conduite constituait un des facteurs non négligeables de perturbation du fonctionnement des marchés financiers. Le problème avait pris de l'importance car, en fait, il était devenu impossible pour un émetteur de procéder à une émission conséquente sans se faire noter ce qui signifie que la notation était devenue une étape indispensable pour la sécurisation des marchés financiers. De plus, il faut rappeler que la concentration extrême des agences (voir plus haut) laissait un choix très réduit aux émetteurs. Ces différents éléments témoignaient d'un système inadapté et justifiaient largement une intervention des pouvoirs publics (Bissara Ph., Analystes financiers et agences de notation, Bull. Joly Bourse 2004, p. 11). En effet, la pratique des acteurs privés s'était manifestement montrée défailante.

Au niveau européen, la situation était encore plus étrange. La Commission européenne dans une communication sur les agences de notation intervenue en mars 2006 indiquait qu'aucune initiative législative nouvelle n'était nécessaire au nom du principe dit du « *mieux légiférer* » qui veut que « *le recours aux solutions législatives ne soit envisagé que lorsque ces solutions sont strictement nécessaires à la réalisation d'objectifs de politiques publiques* » (Communication Comm. CE no 2006/C 59/2, JOUE, 11 mars 2006). La position paraissait un peu décalée dans la mesure où les autorités européennes, depuis le début des années 2000, avaient entrepris un chantier important et avaient modifié le paysage financier par l'édiction d'un flot de réglementation qui s'était traduit par l'instauration de plusieurs directives dites de niveau un (directive prospectus, directive transparence, directive abus de marché) accompagnées de nombreux textes d'application (directives ou règlements) dits de niveau deux. De plus, il faut observer que la directive no 2004/39/CE du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers (MIF) avait réorganisé les infrastructures des marchés et tenté de réglementer les différents acteurs de ces marchés qu'ils soient prestataires de services d'investissement, analystes financiers ou conseillers en investissement financier. En réalité, la question qui se posait plutôt en 2006 était de savoir pourquoi les agences de notation n'avaient pas été appréhendées par des textes afin de les mettre en cohérence avec les autres professionnels. Il semble qu'agir en ce sens tendait à la réalisation « *d'objectifs de politiques*

publiques », ainsi on peut se demander si le principe du « *mieux légiférer* » avait été véritablement mis en œuvre.

Très concrètement, poser quelques règles destinées à un professionnel qui fournit aux marchés des informations sur la solvabilité d'une entité ou la fiabilité d'une opération n'a rien d'extravagant au regard des obligations qui sont imposées par les textes dans ce domaine de l'information aux émetteurs et aux différents professionnels de l'industrie financière. Ce qui paraît original au contraire, si l'on adopte une vision d'ensemble, est de laisser les agences, compte tenu de leur rôle, fonctionner sans un véritable cadre. Il n'est en effet pas raisonnable d'imaginer qu'une entreprise privée rémunérée par une autre entreprise privée soit en mesure de prendre en compte l'ensemble des intérêts en présence dans son activité, en l'occurrence celui de ses clients, des investisseurs et des marchés qui peuvent être parfois contradictoires. Il est également difficile de penser que ces différents acteurs vont pouvoir s'organiser pour concilier ces intérêts contradictoires de manière efficace. Dans ces conditions, il est excessif de donner aux agences de notation une trop grande part de responsabilité dans la crise financière, elles y ont contribué certes, mais elles ont tout simplement agi au gré de leurs intérêts puisque leur action n'était pas délimitée par des règles précises et que leur responsabilité ne pouvait être mise en jeu. Les autorités publiques sont donc tout aussi fautives de ne pas avoir établi un certain nombre de principes pour ces professionnels de la finance et d'avoir choisi la voie de l'autorégulation en demandant aux agences de respecter les recommandations contenues dans un code de conduite élaboré par l'organisation internationale des régulateurs de valeurs mobilières (ce code de conduite est disponible sur le site internet de l'Organisation internationale des régulateurs de valeurs mobilières : <www.iosco.org/>).

« Il n'est (...) pas raisonnable d'imaginer qu'une entreprise privée rémunérée par une autre entreprise privée soit en mesure de prendre en compte l'ensemble des intérêts en présence dans son activité (...) ».

C'est ce constat qu'a fait le commissaire européen M. Mc Creavy. En lançant une consultation publique sur les agences de notation. Il a déclaré : *« J'ai entendu au cours de l'année dernière de nombreux organes consultatifs de la Commission et j'ai observé l'évolution du secteur et dans les pays tiers. Je suis convaincu, comme d'autres en Europe, qu'il est nécessaire de légiférer dans ce domaine à l'échelle de l'UE. Les agences de notation devront se conformer aux exigences législatives contraignantes pour que les notes ne soient pas influencées par les conflits d'intérêts inhérents au secteur de la notation. La crise a montré l'inefficacité de l'autorégulation... »* (Communiqué Comm. CE no IP/08/1224, 31 juill. 2008). Il est vrai que ce constat est un peu tardif mais compte tenu de l'activité mondialisée des agences de notation, il ne pouvait intervenir et surtout avoir une suite efficace que si un consensus international se dessinait sur ce point. La crise a favorisé ce consensus (on peut regretter que ce soit la plupart

du temps une force négative qui pousse à agir sérieusement, il aurait peut-être été préférable qu'une volonté positive apparaisse pour prévenir les difficultés).

C'est dans ce contexte qu'a été préparée une proposition de règlement relative aux agences de notation (Malecki C., La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation, ou les vertus de la régulation financière ?, JCP E 2009, no 1398 ; Bonneau Th., Proposition de règlement sur les agences de notation, RD bancaire et fin. 2009, no 2, p. 72). Le contenu de cette proposition de règlement a été élaboré à partir des différentes critiques qui ont été régulièrement adressées à ces acteurs ces dernières années. C'est ainsi que les autorités communautaires se sont d'abord attachées à définir les conditions de l'émission de la notation (I). Elles ont ensuite tenté d'organiser la surveillance de ces professionnels (II).

I. – LES CONDITIONS DE L'ÉMISSION DE LA NOTATION

Le législateur communautaire essaye en premier lieu de répondre à un problème systématiquement soulevé à propos de l'activité des agences de notation, celui des conflits d'intérêts (A). Puis, il envisage la question de la transparence du processus de notation (B).

A. – La lutte contre les conflits d'intérêts

Il a été montré que les conflits d'intérêts dans les agences de notation tenaient essentiellement à la combinaison de quatre facteurs : la concentration du secteur, les conditions de rémunération des agences par leurs clients, la fourniture de services annexes par les agences et l'indépendance des employés (Moulin J.-M., Conflits d'intérêts chez les agences de notation, Bull. Joly Bourse 2008, p. 580). Le premier de ces facteurs a déjà été mentionné, il existe finalement très peu d'agences de notation d'envergure et de grande réputation, cet état de fait est particulièrement gênant lorsqu'il s'agit de noter des financements structurés. Ce sont des opérations complexes qui impliquent la participation d'intervenants divers ayant un rôle précis : le cédant généralement initiateur de l'opération, l'arrangeur qui prend en charge le montage, le gestionnaire du véhicule de titrisation, le dépositaire, le recouvreur des créances, les avocats conseils et les agences de notation. La forte concentration peut conduire à une situation selon laquelle l'arrangeur est lié avec le gestionnaire du véhicule de titrisation où le conseil juridique de l'arrangeur est lié avec celui de l'agence de notation. Cette dernière est donc potentiellement en situation de conflit d'intérêts (Granier Th., Financements structurés et encadrement juridique des agences de notation, RTDF, 2007 p. 135).

En ce qui concerne la rémunération de l'agence, il faut observer que celle-ci va logiquement dépendre de ses clients. Ainsi, elle peut être tentée d'adapter sa notation pour les conserver, le risque étant que peu de clients aient un chiffre d'affaires important avec une agence ce qui la rend financièrement dépendante de ces acteurs. De plus, l'agence peut fournir différents services annexes tels l'analyse financière ou l'évaluation de la note qui consiste à déterminer l'évolution d'une note en cas de changement des hypothèses de départ. Une relation peu saine s'instaure alors entre l'agence et le client, ce dernier espérant une attitude moins rigoureuse de l'agence en cas d'évolution de sa situation, l'agence pouvant être tentée de pousser ses clients à utiliser ses services annexes laissant entendre que son approche sera plus indulgente. En cas de financements structurés, on a également pu reprocher aux agences de participer à la structuration des véhicules d'investissement avec les futurs émetteurs alors qu'elles notaient l'émission par la suite. Enfin, l'intégrité et l'indépendance des salariés de l'agence peuvent être mises en danger si leur mode de rémunération dépend du volume d'affaires traité avec tel ou tel client.

La proposition de règlement communautaire tente de répondre à ces différents risques. Elle pose d'abord un principe selon lequel les agences de notation doivent veiller à ce qu'aucun conflit d'intérêts existant ou potentiel les impliquant en tant qu'émetteur d'une notation de crédit ou impliquant leurs dirigeants, leurs salariés ou toute personne directement ou indirectement liées à elle par une relation de contrôle n'affecte l'émission de ladite notation de crédit. Cette formulation pourrait permettre d'appréhender un assez grand nombre de comportements (Proposition Règl. Parl. et Cons. CE, 23 avr. 2009, art. 5, pt. 1). Différentes dispositions complémentaires sont de plus édictées. Elles concernent d'abord les employés des agences qui devront avoir les compétences nécessaires et l'expérience appropriée pour assurer les tâches qui leur sont assignées. Ensuite, les agences vont devoir instaurer un mécanisme de rotation selon lequel les analystes et les personnes chargées de la notation ne doivent pas être associés à la fourniture de services de notation à la même entité notée ou à ses tiers liés pour une période supérieure à quatre ans (Proposition Règl. Parl. et Cons. CE, 23 avr. 2009, art. 6, pt. 4). Enfin, la rémunération et l'évaluation de la performance des analystes et des personnes chargées d'approuver la notation de crédit ne devront pas dépendre du chiffre d'affaires que l'agence tire de sa relation commerciale avec les entités notées ou tiers liés auxquels les analystes ou personnes en question fournissent des services (Proposition Règl. Parl. et Cons. CE, 23 avr. 2009, art. 6, pt. 6).

Il faut ajouter que l'annexe I du règlement détermine diverses exigences organisationnelles et opérationnelles auxquelles devront se conformer les agences. Il en résulte que les organes d'administration devront être composés de personnes ayant une expérience professionnelle suffisante et devront comprendre des membres non exécutifs indépendants. Ils auront notamment à veiller au traitement des conflits d'intérêts. Sur le plan opérationnel, les agences devront identifier, éliminer ou gérer les situations de conflit d'intérêts. Elles devront s'abstenir de procéder à la notation en cas de problème et devront communiquer dans ce domaine et auront également à veiller à la transparence du processus de notation.

B. – La transparence du processus de notation

En premier lieu, le règlement impose aux agences la publication des méthodes, des modèles et des principales hypothèses qu'elles utilisent dans le processus de notation (Proposition Règl. Parl. et Cons. CE, 23 avr. 2009, art. 7, pt. 1). Elles devront veiller à la qualité de l'information qui devra être pertinente au regard des méthodes qu'elles utilisent. La diffusion des méthodes pourra permettre d'apprécier cette pertinence en cas de problème. La question de la modification de la notation est également abordée, les agences devront consigner annuellement tous les cas dans lesquels elles abaissent des notations existantes établies par une autre agence concernant des actifs sous-jacents ou des instruments financiers structurés. Elles devront justifier cet abaissement. Le règlement (Proposition Règl. Parl. et Cons. CE, 23 avr. 2009, art. 7, pt. 4) prévoit, de plus, qu'elles doivent assurer le suivi de leur notation, l'objectif étant que la note corresponde le plus possible à la conjoncture économique. Enfin, lorsqu'une agence décide de modifier ses méthodes et modèles, elle devra divulguer immédiatement la liste des notations qui vont être affectées par ce changement, il faudra qu'elle revoie les notations affectées dans les six mois et qu'elle procède à une nouvelle appréciation des crédits dont la notation avait été fondée sur les anciens modèles. Il faut observer que ces différentes obligations d'information mises à la charge des agences correspondent à des principes édictés par le code de conduite élaboré par l'OICV, précédemment évoqué.

En second lieu, au-delà de la diffusion des méthodes utilisées, le législateur communautaire impose à l'agence une publication des notations de crédit qu'elle effectue selon un modèle déterminé en annexe du règlement. Un point intéressant est à relever en la matière. Le texte communautaire distingue entre la notation classique (qui peut concerner par exemple la solvabilité d'une entité) et la notation relative aux financements structurés. Précisément, il est demandé aux agences de différencier les catégories de notation pouvant être attribuées aux instruments financiers structurés de celles qui peuvent être utilisées pour d'autres types d'entités ou instruments financiers structurés. Obligation est également faite aux agences de publier un rapport fournissant une description détaillée de la méthode de notation utilisée pour établir la notation de ces instruments financiers structurés. L'Autorité des marchés financiers, dans différents travaux, a eu l'occasion d'attirer l'attention sur la spécificité et la complexité de la notation en matière de financements structurés qui semblait moins fiable que la notation d'une entreprise, compte tenu notamment du rôle plus actif que jouent généralement les agences dans ce domaine (AMF, Étude relative à la notation en matière de titrisation, 2006 ; et AMF, Rapp. 2006 sur les agences de notation, partie intitulée « Notation des entreprises et des financements structurés », disponibles sur le site de l'AMF). Un début de réponse aux préoccupations de l'autorité régulatrice est peut-être donné par le règlement communautaire. Par ailleurs, les agences vont être soumises à des obligations de publication générale relative à leur activité (conflits d'intérêts, activités annexes, rémunération...) et à des publications périodiques (données relatives à ses notations, liste des clients...). Elles devront,

en outre, publier un rapport annuel dit de transparence contenant des éléments concernant leur structure, leur gouvernance, leur politique, leur évolution et leur situation financière. Ces différentes obligations vont être utiles pour l'organisation de la surveillance des agences.

II. – LA SURVEILLANCE DES AGENCES DE NOTATION

Le règlement instaure une procédure d'enregistrement au niveau européen pour les agences de notation (A). Cet enregistrement permet la mise en place de la surveillance de ces professionnels par des autorités préalablement désignées et dotées de pouvoirs déterminés (B).

A. – L'enregistrement des agences de notation

Aux États-Unis, le Credit Rating Agency Reform Act de 2006 prévoit que les agences qui souhaitent être reconnues comme telles et avoir le statut de Nationally Recognized Statistical Rating Organisation (NRSRO) doivent s'enregistrer auprès de la Securities Exchange Commission (SEC) selon une procédure déterminée par cette autorité régulatrice qui surveillera de plus l'activité des agences, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et la diffusion d'informations. Le règlement communautaire s'est plus ou moins inspiré de ce système, ce qui semble pertinent dans la mesure où il est préférable que l'encadrement de ces agences soit harmonisé au niveau international puisqu'elles agissent à ce niveau.

Ainsi, les agences de notation vont pouvoir demander à être enregistrées afin que leurs notations puissent être utilisées à des fins réglementaires par les différents bénéficiaires. Aux termes de l'article 13 du règlement communautaire, la demande d'enregistrement doit être soumise au Comité des régulateurs européens des valeurs mobilières (CERVM), le contenu de la demande étant déterminé par l'annexe II du règlement. Cette demande est ensuite transmise à l'autorité compétente de l'État membre d'origine qui en informe les autorités compétentes des autres États. Après examen et, le cas échéant, demande de renseignements auprès de la candidate, l'autorité compétente, dans les quarante jours, communique un projet motivé de décision d'enregistrement ou de refus au CERVM qui, pour sa part, rend un avis sur ce projet dans les quinze jours, une discussion avec l'autorité compétente pouvant s'instaurer en cas de divergences. En fin de processus, cette dernière arrête sa décision dans les quinze jours de l'avis du CERVM. Elle notifie cet enregistrement à la Commission européenne, au CERVM et aux autres autorités compétentes. Une liste actualisée des agences de notation enregistrées sera publiée au Journal officiel de l'Union européenne.

Logiquement, les autorités compétentes ayant enregistré les agences de notation pourront retirer cet enregistrement. Plusieurs raisons sont susceptibles de motiver un tel retrait. Tout d'abord, les agences ont la possibilité de renoncer à cet enregistrement qui peut être également remis en cause si elles n'émettent pas de notation pendant six mois. Ensuite, peut être retiré l'enregistrement obtenu au moyen de fausses déclarations ou plus généralement d'une manière irrégulière. Il en est de même lorsque l'agence ne remplit plus les conditions exigées pour l'enregistrement et lorsqu'elle a enfreint les dispositions du règlement communautaire. Ainsi, est mis en place un dispositif à deux étages qui comprend le CERVM, regroupant les régulateurs européens, et les autorités de chacun des pays qui devront donc collaborer pour la surveillance des agences qui a une dimension européenne. Le texte communautaire envisage plus précisément l'action de ces différents acteurs.

B. – Désignation et pouvoirs des autorités de surveillance

Le CERVM, dont le rôle s'inscrit dans le processus de comitologie, (sur la problématique relative à ce comité cf. Vabres R., *Comitologie et services financiers*, Dalloz, coll. : Nouvelle bibliothèque des thèses, 2009) voit son rôle renforcé. Tout d'abord, il devra donner son avis aux autorités compétentes conformément aux indications du règlement communautaire, ces avis seront principalement demandés en matière d'enregistrement ainsi que pour les décisions et mesures prises par les autorités compétentes relatives aux agences. Le CERVM sera également chargé d'émettre des lignes directrices dans les trois directions suivantes : le processus d'enregistrement, les pratiques et activités des autorités compétentes visant à garantir l'exécution des règles et les normes communes de présentation des informations que les agences sont tenues de publier. Le CERVM rédigera, de surcroît, un rapport annuel sur l'application du texte communautaire et coopérera avec les autres comités de régulateurs éventuellement intéressés comme celui des banques ou celui des assurances. Il pourra même jouer un rôle de médiateur entre les autorités compétentes de différents États si nécessaire.

De manière classique, il est prévu que chaque État désigne une autorité compétente pour l'application du règlement communautaire. Ces autorités vont être dotées de diverses prérogatives en vue de l'exercice de la surveillance des agences de notation. Afin de pouvoir enquêter sur l'activité de ces dernières, elles pourront accéder à tout document produit par elles, elles pourront exiger des informations de toute personne et, si besoin est, la convoquer, elles pourront procéder à des inspections sur place et exiger des enregistrements téléphoniques et des échanges de données. Au-delà de ces possibilités d'investigation, les autorités compétentes pourront prendre des mesures concrètes à l'encontre des agences. Ainsi, elles vont pouvoir retirer l'enregistrement qu'elles ont octroyé. Elles pourront également imposer une interdiction temporaire d'émettre des notations si nécessaire ou même suspendre l'utilisation de ces notations, avec effet dans toute la communauté. Les agences auront des obligations légales et les autorités compétentes devront adopter les mesures appropriées pour le respect de ces obligations avec la possibilité de communiquer au

public les infractions au règlement commises par les agences. Le cas échéant, les autorités compétentes saisiront les juridictions judiciaires en vue de poursuites pénales.

Le règlement consacre diverses dispositions relatives aux modalités de coopération entre les autorités compétentes, ce qui semble logique dans la mesure où l'activité des agences de notation a une dimension internationale. Il faut effectivement éviter qu'elles puissent se mettre à l'abri d'une réglementation particulière en intervenant dans un autre État. C'est donc par une action internationale coordonnée qu'il convient d'appréhender la question. De plus, le règlement communautaire, dans son article 31, indique que les États membres déterminent le régime des sanctions applicables aux violations des dispositions du règlement communautaire, ces sanctions devant couvrir au moins les cas de faute professionnelle grave et de défaut de diligence raisonnable. Ainsi, cette disposition peut permettre, par exemple à une autorité française, de déterminer des sanctions disciplinaires ou administratives pour les agences qui ne respecteraient pas le dispositif mis en place.

Au total, ce projet de règlement constitue une avancée intéressante même si, sur le fond, il reprend, d'une manière plus ou moins ordonnée, des règles retenues aux États-Unis ou des principes posés par le code de conduite de l'OICV (précédemment évoqué). Il peut en effet permettre d'instaurer un agrément des agences par les pouvoirs publics, de leur fixer un certain nombre d'obligations, de les surveiller et même de les sanctionner. Il s'agit donc d'une occasion de faire entrer résolument les agences de notation dans le périmètre de contrôle des autorités de marchés ce qui serait logique dans la mesure où, pour l'instant, ces acteurs ayant un rôle important sur les marchés financiers, agissent à la marge de toute surveillance alors que tous les autres intervenants sont progressivement insérés dans un système de régulation élaboré. Ce texte pourrait même faciliter la mise en jeu de la responsabilité civile de ces agences puisque leurs obligations pourraient être déterminées plus précisément (cf. de Vauplane H. qui plaide avec bon sens pour l'application du droit commun de la matière aux agences in, Pour une responsabilité civile entière des agences de notation, Mélanges AEDBF-France, 2008, p. 449). Le problème qui se pose donc aujourd'hui est celui de la mise en œuvre du futur règlement communautaire. L'enjeu n'est pas négligeable surtout si l'on continue à donner aux notes une telle importance. Ne pas être efficace en la matière constituerait une erreur car une part de la crédibilité des marchés financiers dépend de la fiabilité des agences de notation. Dans cette optique, ces dernières doivent avoir un statut identifiable, des missions définies afin que leurs différentes responsabilités puissent être délimitées.