

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Herausgeber:** Domaine public  
**Band:** - (2011)  
**Heft:** 1918

**Artikel:** Solvabilité : la guerre des notes  
**Autor:** Jaggi, Yvette  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1025776>

### Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 26.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Solvabilité: la guerre des notes

Yvette Jaggi • 11 juillet 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18055>

## **Les trois grandes agences de notation font trembler les sociétés et collectivités dans le monde entier, sans répondre aux attentes des investisseurs**

Casser le thermomètre n'a jamais fait tomber la fièvre. Récuser les notes mises par les instances spécialisées dans l'appréciation de la solvabilité des emprunteurs, sous prétexte qu'elles se trompent au moins une fois sur quatre dans leurs anticipations, n'améliorera pas la qualité des informations destinées aux investisseurs.

Remplacer le triopole d'agences américaines de notation par une office européen créé à l'initiative de l'Union n'offre aucune garantie d'une plus grande impartialité géopolitique.

En revanche, préconiser le désenchevêtrement des connivences entre «*noteurs*» et «*notés*» relève du simple bon sens et, à coup sûr, de l'intérêt public.

Depuis que, mercredi dernier et d'un seul coup, l'agence Moody's<sup>2</sup> a fait reculer le Portugal de quatre rangs sur l'échelle de la solvabilité souveraine, c'est la révolte à Bruxelles et dans les capitales les plus concernées: Lisbonne bien sûr, mais aussi Athènes, Dublin et Madrid. Au diable les classements des émetteurs d'emprunts publics – collectivités américaines

d'abord puis villes, provinces et pays du monde ensuite – établis depuis des décennies par Moody's, Standard & Poor's<sup>3</sup>, membre du groupe McGraw Hill (services financiers, presse économique et secteur éducatif), et par le moins connu Fitch Ratings<sup>4</sup>, dont 60% du capital appartient à la société immobilière et financière française Fimalac<sup>5</sup>.

Bref, à cette triple puissance d'outre-Atlantique, les pays européens veulent soustraire<sup>6</sup> au moins l'évaluation de leurs dettes souveraines et les soumettre à un organisme plus objectif, animé par des gens bien élevés dans le capitalisme moins sauvage du vieux continent.

Sauf que cette pâle copie n'aurait aucune chance de supplanter le fameux trio d'agences basées à New York et présentes sur toutes les places financières importantes du monde. Elles publient chaque jour des douzaines de communiqués concernant les emprunts émis par des entreprises, des banques et des assurances ainsi que des collectivités et des sociétés qui leur sont proches, actives par exemple dans la distribution d'énergie, les transports collectifs locaux, la santé ou l'éducation.

Faute d'alternative à grande échelle, crédible et certifiée, les investisseurs ont pris l'habitude de se référer aux

analyses et classements des agences mondiales. Dépendance plus forte encore pour certaines catégories d'investisseurs, tels les fonds de pension, qui ont l'obligation de limiter leurs placements aux valeurs les mieux notées par Moody's et consorts.

C'est dire le pouvoir – et la responsabilité dont elles s'affirment toutes conscientes – qui revient de fait aux agences de notation; elles font en quelque sorte l'opinion des investisseurs, ne se gênant pas de les prévenir parfois beaucoup trop tard de la dégradation de certains placements, comme dans les cas historiques d'Enron (2001), de Parmalat (2003) ou des hypothèques titrisées aux Etats-Unis (2007).

Alors que Sean Egan, qui lutte depuis une quinzaine d'années pour faire reconnaître sa modeste officine installée à Philadelphie, avait formellement annoncé les catastrophes bien avant qu'elles se produisent, comme il le rappelle dans une déposition<sup>7</sup> devant une commission de la Chambre des représentants.

A la liste des effets pervers du système actuel, il faut ajouter la codépendance entre agences de notation et débiteurs classifiés: les premières sont de fait liées par les informations diffusées dans les rapports périodiques établis par les seconds,

lesquels ne résistent pas toujours à la tentation d'embellir leurs résultats... jusqu'au jour où la vérité apparaît, dans les faits sinon dans les chiffres que les analystes n'avaient pas su décoder à temps.

Parfois, l'agence qui a incité à des placements trop risqués doit payer son appréciation trop optimiste, en compensant non pas les grosses pertes enregistrées par les investisseurs induits en erreur mais bien les versements effectués par l'entreprise concernée pour obtenir une notation qu'elle avait elle-même maquillée d'avance. Ainsi, un tribunal de Milan vient de condamner<sup>8</sup> Standard & Poor's à restituer 784'000 € encaissés dans les années 2000 à 2003 auprès de la société Parmalat dont elle n'avait pas su décrypter les bilans falsifiés.

Mettre sur pied un système indépendant de notation des collectivités et de leurs entreprises peut sans doute s'avérer utile, voire nécessaire, tant pour elles-mêmes que surtout pour les investisseurs, dont la plupart n'ont pas un accès direct aux données permettant d'apprecier la solvabilité des débiteurs. A condition toutefois que les payeurs ne soient plus jamais les «notés» mais, exclusivement, les investisseurs ou leur mandataires, gestionnaires de fonds ou de portefeuille. A défaut, des complicités malsaines et des conflits d'intérêt<sup>9</sup> risquent fort de s'instaurer, au détriment des créanciers le plus souvent, des débiteurs parfois, des agences rarement, auxquelles leur expertise semble valoir une sorte d'impunité.

Reste le plus important: il est certes dans l'intérêt des

collectivités d'obtenir, par une bonne gestion, une note qui diminue la charge de leurs dettes. En sachant que cette réduction, surtout en période d'intérêts bas, ne constitue pas une fin en soi mais procure les moyens de préparer l'avenir.

A cet égard, Pascal Broulis, président du gouvernement vaudois et de la Conférence des directeurs cantonaux des finances, donne le bon et le mauvais exemple: il a certes fait monter la cotation de l'Etat de Vaud et accumulé les excédents annuels mais, par ailleurs, il persiste à lutter contre un surendettement déjà surmonté et à freiner les investissements qu'exige pourtant une croissance économique et démographique parmi les plus fortes de Suisse. La ligne 3 du métro lausannois ne doit pas dépendre de MM. Standard & Poor's.

## Les particularités de l'initiative pour l'élection du Conseil fédéral par le peuple

Alex Dépraz • 10 juillet 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18043>

### Avec la proposition de l'UDC, le diable est dans le détail. Plongée explicative

L'UDC a fini, moins d'un mois avant l'échéance du délai<sup>10</sup>, par récolter le nombre de signatures nécessaires à l'aboutissement de son initiative pour l'élection du Conseil fédéral par le peuple. Ce vieux serpent de mer du droit constitutionnel suisse

reviendra donc devant les urnes.

Les arguments pour ou contre une élection populaire du gouvernement sont connus, celle-ci faisant débat depuis la création de l'Etat fédéral (DP 1855<sup>11</sup>).

Intéressons-nous plutôt aux modalités particulières prévues par le texte<sup>12</sup> déposé

au début de l'été, qui n'ont curieusement guère suscité l'attention. Font débat le moment de l'élection du gouvernement, le mode de scrutin, la garantie de représentation des régions francophones et italophones ainsi que l'élection à la présidence de la Confédération.

Si l'initiative est acceptée, le