



Assemblée générale

Distr. générale
17 février 2021
Français
Original : anglais

Conseil des droits de l'homme

Quarante-sixième session

22 février-19 mars 2021

Point 3 de l'ordre du jour

Promotion et protection de tous les droits de l'homme, civils, politiques, économiques, sociaux et culturels, y compris le droit au développement

Allègement de la dette, prévention des crises de la dette et droits de l'homme : le rôle des agences de notation

Rapport de l'Experte indépendante chargée d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels, Yuefen Li*

Résumé

Dans le présent rapport, l'Experte indépendante chargée d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels, Yuefen Li, étudie les problèmes structurels inhérents aux agences de notation, qui ne jouent pas correctement leur rôle d'évaluation des risques et de réduction de l'asymétrie d'information entre investisseurs et débiteurs, ce qui a des conséquences néfastes pour la prévention et le règlement des crises de la dette. Elle montre que les annonces liées aux notes, en particulier les révisions à la baisse, peuvent compromettre gravement la capacité des États à respecter les droits de l'homme, à les protéger et à s'acquitter de leurs obligations en la matière. Elle rappelle les normes et les règles des droits applicables dans le contexte de la dette souveraine et de la notation, et les responsabilités qui reviennent aux agences de notation en tant qu'acteurs importants de l'architecture internationale de la dette. Une série de recommandations, portant notamment sur les mesures de responsabilité et de réforme dont ces institutions auraient grand besoin, est présentée à la fin du rapport.

* Le présent document est soumis après la date prévue pour que l'information la plus récente puisse y figurer.



Table des matières

	<i>Page</i>
I. Introduction	3
II. La pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) et le risque croissant d'une crise systémique de la dette	5
III. Le rôle des agences de notation.....	8
IV. Les défauts structurels inhérents aux agences de notation	9
A. Oligopole des « big three », trois entreprises privées au statut parapublic	9
B. Conflits d'intérêts et rôles ambivalents.....	10
C. Caractère procyclique des notes et absence d'indicateurs sociaux	11
D. Parti pris idéologique des agences de notation	13
E. Absence de responsabilité.....	13
V. Propositions faites en vue de la réforme des agences de notation	14
VI. Normes internationales relatives aux droits de l'homme applicables.....	15
A. L'utilisation du maximum des ressources disponibles et la coopération internationale au service des droits économiques, sociaux et culturels	16
B. Principes directeurs relatifs à la dette extérieure et aux droits de l'homme.....	17
C. Activités des entreprises et droits de l'homme	17
D. L'adoption d'indicateurs relatifs aux questions de société, de gouvernance et d'environnement, un premier pas timide vers une évaluation axée sur les droits de l'homme	18
VII. Conclusions et recommandations.....	19

I. Introduction

1. Les agences de notation ont une énorme influence sur les attentes du marché et les décisions de prêt des investisseurs publics et privés. Toutefois, de précédentes crises financières et crises de la dette, en particulier celle des prêts hypothécaires à risque (« subprimes »), ont montré que ces agences présentaient des problèmes structurels et ne jouaient pas correctement leur rôle. Bien que de nombreuses propositions de réforme aient été formulées au cours des dernières décennies, surtout depuis la crise financière mondiale, peu de progrès ont été accomplis en raison de la résistance des principales intéressées et d'un manque de volonté politique du côté des États et des instances réglementaires.

2. Dans le cadre des mesures que prend la communauté internationale afin de remédier aux conséquences de la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19), des initiatives visant à alléger le poids croissant de la dette des pays vulnérables ont été lancées, l'un des objectifs étant de réduire le service de la dette des pays pauvres pour leur permettre de consacrer leurs ressources financières limitées à la protection de leur population et à la préservation de leurs moyens de subsistance. Toutefois, la crainte d'une possible dégradation de la note des pays concernés a eu un effet dissuasif sur la mise en œuvre de l'Initiative de suspension du service de la dette du Groupe des Vingt¹. La révision à la baisse de la note souveraine de certains pays a également accentué la volatilité des marchés financiers et les difficultés de ces pays à accéder à de nouvelles sources de financement.

3. Soucieux de réduire la fréquence des crises de la dette, qui portent toujours gravement atteinte à la protection et à l'exercice des droits économiques, sociaux et culturels de la population, les États ont décidé de s'en remettre de façon moins systématique aux évaluations des agences de notation, y compris aux fins de la réglementation, mais aussi d'améliorer la qualité des notes en stimulant la concurrence et en adoptant des mesures de prévention des conflits d'intérêts dans l'attribution de ces notes. De plus, ils ont souscrit à l'idée d'un renforcement des exigences de transparence quant aux normes d'évaluation des agences de notation². Lors d'une réunion organisée par l'ONU en septembre 2020, les groupes de discussion constitués au titre du processus d'examen du financement du développement ont formulé des propositions, dont certaines concernant la réforme des agences de notation³, par rapport au contexte de la « période de la COVID-19 et au-delà ». Les délibérations menées pendant plusieurs mois par les États Membres de l'ONU, les organisations internationales et régionales concernées, des spécialistes du monde universitaire et des représentants de la société civile ont abouti à l'établissement d'un ensemble d'options à l'intention des chefs d'État et des ministres des finances⁴. Il s'agissait de propositions destinées à remédier aux conflits d'intérêts qui empêchaient les agences de notation de jouer correctement leur rôle, et les organismes responsables de la réglementation ont été priés d'adopter des orientations communes en vue de la prise en compte progressive, dans les évaluations de ces agences, d'indicateurs relatifs aux questions de société, d'environnement et de gouvernance, en veillant à ce que ces indicateurs soient axés sur le long terme et alignés sur les objectifs de développement durable.

4. Le thème du présent rapport s'inscrit dans le cadre de la résolution 43/10 du Conseil des droits de l'homme sur le mandat de l'Expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels. Dans cette résolution, le Conseil a souligné que la coopération internationale et l'assistance internationale étaient importantes pour alléger le fardeau de la dette et promouvoir la soutenabilité de la dette à long terme. Il a aussi affirmé qu'il importait de favoriser le financement, l'allégement ou la restructuration de la dette, selon le cas, et de réduire le surendettement en réglant le problème de la dette extérieure des pays pauvres très

¹ Voir www.banquemondiale.org/fr/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative.

² Programme d'action d'Addis-Abeba issu de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement, document final (résolution 69/313 de l'Assemblée générale, annexe).

³ Voir Nations Unies, « Financing for development in the era of COVID-19 and beyond: menu of options for the consideration of ministers of finance – part II », septembre 2020.

⁴ Pour de plus amples informations, voir Nations Unies, « Financing for development in the era of COVID-19 and beyond ». Voir également A/75/146.

endettés. En outre, il a déclaré que le fardeau de la dette compliquait les nombreux problèmes auxquels se heurtaient les pays en développement, contribuait à l'extrême pauvreté et faisait obstacle au développement humain durable, et entravait donc sérieusement la réalisation de tous les droits de l'homme. La résolution a fait écho à la cible 17.4 des objectifs de développement durable, qui consistait à aider les pays en développement à assurer la viabilité à long terme de leur dette au moyen de politiques concertées visant à favoriser le financement de la dette, son allègement ou sa restructuration, selon le cas, et à réduire le surendettement en réglant le problème de la dette extérieure des pays pauvres très endettés.

5. Depuis sa prise de fonctions en mai 2020, l'Experte indépendante a examiné les raisons pour lesquelles de nombreux pays craignaient une dégradation de leur note et avaient donc choisi de ne pas participer à l'Initiative de suspension du service de la dette alors qu'ils remplissaient les conditions requises et avaient grandement besoin de ressources financières. Cette crainte a été accentuée par le niveau élevé des déficits budgétaires de ces pays, par le poids considérable du service de leur dette et par leur besoin urgent de ressources financières aux fins de la protection de leur population et de la préservation de leurs moyens de subsistance. Dans sa note d'août 2020 sur les pistes à explorer pour alléger le poids de la dette des pays en développement pendant la pandémie de COVID-19 selon une approche fondée sur les droits de l'homme⁵, ainsi que dans les allocutions qu'elle a prononcées à l'occasion de diverses réunions internationales, l'Experte indépendante s'est dite préoccupée par le rôle que les agences de notation avaient joué dans l'évaluation du risque de crédit de ces pays et dans d'autres activités connexes. Dans son rapport à l'Assemblée générale, elle a aussi formulé des recommandations sur la façon dont les agences de notation pouvaient contribuer à la stabilité des marchés financiers et au règlement des crises de la dette⁶.

6. L'année 2020 ayant été caractérisée, pour la plupart des pays, par une croissance négative du produit intérieur brut (PIB), par l'explosion des déficits budgétaires, par une hausse du chômage et par la montée en flèche du niveau de la dette, l'endettement va devenir un problème encore plus préoccupant en 2021. Les pays en développement, en particulier les pays à faible revenu, courent un risque élevé de défaut souverain et il ressort du Cadre de soutenabilité de la dette pour les pays à faible revenu, initiative conjointe du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, que plus de 50 % des pays à faible revenu courent un risque élevé de surendettement ou sont déjà surendettés⁷.

7. Le risque que plusieurs pays se trouvent simultanément en situation de défaut de paiement de leur dette est plus grand que jamais. Parallèlement, la capacité des pays à recourir à des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes s'est considérablement réduite. Depuis plusieurs années déjà, l'augmentation du niveau de la dette privée est un problème de taille pour les pays en développement, y compris les pays à faible revenu. En cas de crise sanitaire et économique, la probabilité que cette dette se transforme en un passif éventuel et vienne alourdir le poids de la dette souveraine augmente.

8. La pandémie de COVID-19 a une fois de plus rappelé à la communauté internationale qu'il était absolument nécessaire et urgent de réformer les agences de notation pour atténuer les risques d'une crise de la dette. La réforme structurelle de ces agences, qui sont des acteurs de l'architecture internationale de la dette, contribuerait aussi à atténuer les conséquences sociales et économiques d'une telle crise, qui peut effacer presque du jour au lendemain des progrès sociaux et économiques, causant d'immenses souffrances à une large partie de la population du pays concerné. Les personnes les plus fortement touchées par une crise de la dette sont généralement les plus démunies, en particulier les femmes, les peuples autochtones et les travailleurs informels, ainsi que les petites entreprises et les petites exploitations agricoles. Une telle crise entraîne des pertes d'emplois par millions. Un tissu social déjà fragilisé par la pandémie et caractérisé par un creusement des inégalités de revenu et de genre ne peut que pâtir considérablement de la survenue concomitante d'une crise de la dette.

⁵ Voir www.ohchr.org/FR/Issues/Development/IEDebt/Pages/IEDebtIndex.aspx.

⁶ A/75/164.

⁷ Ceyla Pazarbasioglu, « Current sovereign debt challenges and priorities in the period ahead », Fonds monétaire international, 16 novembre 2020, disponible à l'adresse www.imf.org/en/News/Articles/2020/%2011/16/vc111620-current-sovereign-debt-challenges-and-priorities-in-the-period-ahead.

9. La réforme des agences de notation devrait s'inscrire dans le cadre de la réforme de l'architecture financière internationale. Ces agences devraient prévenir les crises de la dette au lieu de contribuer à leur survenue. Une architecture financière internationale plus efficace et fondée sur les droits de l'homme est plus importante que jamais pour lutter contre les ravages socioéconomiques de la pandémie mondiale. Face à la nécessité urgente de remédier aux crises de la dette et de faire en sorte que les pays puissent consacrer leurs ressources limitées à la réalisation des droits de l'homme de millions de personnes en situation de détresse, il est essentiel d'aborder la question de la responsabilité, de la transparence et de la réglementation des agences de notation. La communauté internationale a souligné à maintes reprises que le rôle de ces agences dans la prévention et le règlement des crises de la dette méritait davantage d'attention, notamment parce que les États devaient pouvoir disposer de la marge d'action budgétaire et des ressources nécessaires pour garantir l'exercice des droits de leur population à la santé, à l'éducation, à l'alimentation et à la protection sociale, ainsi que pour lutter contre l'accroissement de la pauvreté et des inégalités.

10. Dans ce contexte, l'Experte indépendante consacre son premier rapport au Conseil des droits de l'homme à l'étude des problèmes structurels inhérents aux agences de notation, qui ne jouent pas correctement leur rôle d'évaluation des risques et de réduction de l'asymétrie d'information entre investisseurs et débiteurs, ce qui a des conséquences néfastes pour la prévention et le règlement des crises de la dette. Elle montre que les annonces liées aux notes, en particulier les révisions à la baisse, peuvent compromettre gravement la capacité des États à respecter les droits de l'homme, à les protéger et à s'acquitter de leurs obligations en la matière. Elle rappelle les normes et les règles des droits de l'homme applicables dans le contexte de la dette souveraine et de la notation, ainsi que les responsabilités qui reviennent aux agences de notation en tant qu'acteurs importants de l'architecture internationale de la dette. Une série de recommandations, portant notamment sur les mesures de responsabilité et de réforme dont ces institutions auraient grand besoin, est présentée à la fin du rapport.

11. Le présent rapport a été établi à partir de contributions d'États, de la société civile, de commissions régionales et d'organisations financières internationales, des résultats de consultations menées avec des organisations de la société civile, de diverses réponses à un appel à contributions lancé par l'Experte indépendante, ainsi que des conclusions tirées d'un certain nombre de d'échanges tenus avec des parties prenantes⁸. L'Experte indépendante est reconnaissante à tous ces acteurs des contributions et informations qu'elle a reçues.

II. La pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) et le risque croissant d'une crise systémique de la dette

12. Loin de s'atténuer, la pandémie de COVID-19 s'est au contraire intensifiée en 2021. Certains pays ont connu une rapide recrudescence des infections et, pire encore, de nouvelles souches virales, plus contagieuses, sont apparues. Par conséquent, de nombreux pays de par le monde ont remis en place des mesures de confinement et de restriction des déplacements. Si les vaccins ont apporté une lueur d'espoir, le Directeur général de l'Organisation mondiale de la Santé a exprimé, le 18 janvier 2021, les préoccupations que lui inspiraient les inégalités d'accès à ces vaccins entre les pays, déclarant ce qui suit : « Plus de 39 millions de doses de vaccin ont déjà été administrées dans au moins 49 pays à revenu élevé. Seulement 25 doses ont été administrées dans un pays à faible revenu. Pas 25 millions ; pas 25 000 ; seulement 25⁹. » Il semble utopique de compter sur les vaccins pour endiguer rapidement la pandémie, en tout cas dans les pays pauvres.

13. Vers la fin de l'année 2020, les retombées socioéconomiques de la pandémie à l'échelle mondiale avaient déjà atteint un niveau alarmant. Des millions de personnes ont vu l'exercice de leurs droits économiques et sociaux fortement compromis. La pandémie a non seulement plongé des millions de personnes et de communautés dans une situation de

⁸ Les contributions peuvent être consultées à l'adresse www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/CreditRatingAgencies.aspx.

⁹ Voir www.who.int/fr/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-148th-session-of-the-executive-board.

vulnérabilité, mais également mis en évidence les inégalités préexistantes, en particulier dans l'accès à la protection sanitaire et sociale. La Banque mondiale a fait observer que jamais autant de pays n'avaient basculé simultanément dans la récession depuis 1870, que la pandémie avait mis fin à deux décennies de progrès constant dans la réduction de la pauvreté au niveau mondial et que jusqu'à 150 millions de personnes auraient sombré dans l'extrême pauvreté en 2021¹⁰. Certains chiffres sur l'étendue des pertes humaines et les conséquences sanitaires et socioéconomiques de la crise sont frappants. Au 7 février 2021, le nombre de cas confirmés de COVID-19 s'élevait à 105 millions et le nombre de décès signalés à l'Organisation mondiale de la Santé avait dépassé les 2,3 millions¹¹. En novembre 2020, le Programme alimentaire mondial avait prévu que, si aucune mesure d'urgence n'était prise, le nombre estimatif de personnes souffrant de la faim doublerait sous l'effet de la crise, de sorte que 265 millions se trouveraient en situation d'insécurité alimentaire critique. L'Organisation internationale du Travail a souligné que, à l'échelle mondiale, la pandémie avait entraîné la disparition de 500 millions d'emplois rien qu'au cours du deuxième trimestre de l'année 2020 et avait durement frappé nombre des 2 milliards de travailleurs du secteur informel¹². Elle a aussi estimé qu'au cours des trois premiers trimestres de l'année 2020, les pertes de revenu du travail s'étaient élevées à 3 500 milliards de dollars (compte non tenu des mesures d'aide financière), soit l'équivalent de 5,5 % du PIB mondial sur la même période en 2019. Selon les estimations, ces pertes ont été les plus importantes dans les pays à revenu intermédiaire (15,1 % dans les pays à revenu intermédiaire inférieur et 11,4 % dans les pays à revenu intermédiaire supérieur)¹³.

14. La mise en place de nouvelles mesures de confinement et la persistance de la pandémie ont entraîné un creusement des inégalités d'un pays à l'autre et dans les pays mêmes. Oxfam a déclaré ce qui suit : « À l'échelle mondiale, les milliardaires ont vu leur fortune augmenter de 3 900 milliards de dollars entre le 18 mars et le 31 décembre 2020. Tout simplement effarant. Leurs fortunes cumulées s'élèvent désormais à 11 950 milliards de dollars, ce qui équivaut aux montants dépensés par les gouvernements du G20 pour faire face à la pandémie¹⁴. » Les craintes d'un accroissement du risque de crise systémique de la dette dans les pays en développement se sont amplifiées. Comme l'Experte indépendante l'a relevé dans son rapport à l'Assemblée générale, les personnes les plus durement touchées par les mesures de confinement sont celles qui ne peuvent pas télétravailler et les travailleurs du secteur informel. Les personnes dont la présence sur le lieu de travail est requise sont plus exposées au virus et, de même que les travailleurs du secteur informel, ont une moindre sécurité de l'emploi.

15. Grâce aux extraordinaires politiques budgétaires et monétaires expansionnistes que les banques centrales et les autorités budgétaires ont adoptées de par le monde, il n'y a pas eu de crise systémique de la dette en 2020, bien que certains pays se soient trouvés en situation de défaut de paiement et aient dû procéder à des opérations de restructuration de leur dette, principalement en raison de problèmes antérieurs à la pandémie et des répercussions de celle-ci. Alors que la fin de la pandémie semble être plus lointaine que prévu et que la récession synchronisée et mondiale persiste, de plus en plus de questions se posent quant aux moyens d'éviter une crise systémique et mondiale de la dette. La marge d'action budgétaire et monétaire des pays lourdement endettés semble gravement insuffisante. D'après le Fonds monétaire international, les pays à l'économie avancée ont consacré l'équivalent de 20 % de leur PIB à la réponse à la pandémie, contre 2 % seulement pour les

¹⁰ Voir Banque mondiale, « International Debt Statistics 2021 » (Washington, 2020).

¹¹ Voir <https://covid19.who.int/> (date de consultation : 8 février 2021).

¹² Guy Ryder, Directeur général de l'Organisation internationale du Travail, « Restore progress towards attaining the Sustainable Development Goals », déclaration prononcée à l'occasion des assemblées annuelles de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international, Washington, 15 octobre 2020, disponible à l'adresse www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/statements-and-speeches/WCMS_758222/lang--en/index.htm.

¹³ Voir Organisation internationale du Travail, « Observatoire de l'OIT : le COVID-19 et le monde du travail », 6^e éd., 23 septembre 2020.

¹⁴ Voir « Le virus des inégalités », note d'information d'Oxfam, 25 janvier 2021, disponible à l'adresse www.oxfam.org/fr/publications/le-virus-des-inegalites.

pays à faible revenu¹⁵. Compte tenu de la croissance négative du PIB, de la diminution rapide des recettes publiques, de la contraction drastique du commerce international et de l'investissement étranger direct, de l'interruption soudaine des activités touristiques et de la chute libre des envois de fonds, il n'est pas surprenant que les indicateurs de la dette des pays en développement se soient dégradés. Selon les données les plus récentes, l'encours total de la dette extérieure des pays à faible revenu qui remplissent les conditions de participation à l'Initiative de suspension du service de la dette a augmenté de 9 % en 2019 pour s'établir à 744 milliards de dollars, soit en moyenne l'équivalent d'un tiers du montant cumulé de leurs revenus nationaux bruts. Parmi les composantes de la dette extérieure des pays en question, les emprunts contractés auprès de créanciers privés sont celle dont le volume a augmenté le plus rapidement, puisque celui-ci a été multiplié par cinq depuis 2010. Fin 2019, le montant total des sommes dues par ces pays à des créanciers privés s'élevait à 102 milliards de dollars. Quant à leur dette à l'égard de créanciers bilatéraux publics, dont la plupart sont des pays membres du G20, elle a atteint 178 milliards de dollars en 2019, soit 27 % de l'encours de la dette à long terme de l'ensemble des pays à faible revenu¹⁶.

16. Les pays dont le poids de la dette avait déjà atteint un niveau record avant la pandémie doivent faire face aujourd'hui à un endettement encore plus insoutenable et pourraient se trouver tôt ou tard en situation d'insolvabilité. Il ne s'agirait pas seulement de pays à faible revenu. De nombreux pays émergents, petits pays insulaires et pays à revenu intermédiaire sont exposés à un risque élevé d'endettement insoutenable. La pandémie a aggravé encore la vulnérabilité de beaucoup de pays à l'égard de leur dette¹⁷. La raison en est simple : il est difficile de lever de nouveaux fonds, quelle que soit la source, pendant la pandémie. Parallèlement, les pays voient leurs recettes baisser, tandis que les dépenses qu'ils doivent engager pour préserver l'ordre social et économique augmentent rapidement.

17. De toute évidence, la période de suspension que prévoit l'Initiative de suspension du service de la dette est loin de suffire. En juillet 2020, un groupe d'organisations et de réseaux de la société civile a tiré la sonnette d'alarme en déclarant ce qui suit :

Les 73 pays doivent encore rembourser jusqu'à 33,7 milliards de dollars de dette cette année, soit 2,8 milliards de dollars par mois. Ce montant est deux fois supérieur à la somme des budgets annuels de la santé de l'Ouganda, du Malawi et de la Zambie. [...] En outre, les emprunts contractés auprès de créanciers privés ou multilatéraux n'étant pas pris en compte dans l'Initiative de suspension du service de la dette, les fonds dégagés grâce aux mesures bilatérales d'allègement de la dette et aux nouveaux prêts accordés aux pays qui en ont besoin sont simplement détournés au profit de certains des investisseurs les plus riches de la planète¹⁸.

Dans leur rapport, Christian Aid, Oxfam, Global Justice Now et Jubilee Debt Campaign font également observer que la plus grande partie des fonds que les pays en développement doivent rembourser à leurs créanciers est due à des acteurs privés et à des banques multilatérales. En effet, sur les 42,7 milliards de dollars que les 73 pays remplissant les conditions de participation à l'Initiative de suspension du service de la dette devaient rembourser en 2020, moins de la moitié (41 %) étaient dus à des créanciers bilatéraux, tandis que 27 % étaient dus à des créanciers privés et 32 % à des banques multilatérales¹⁹.

18. Si un grand nombre de pays se trouvaient en situation de défaut souverain, quel rôle les agences de notation joueraient-elles, sachant que l'architecture de la dette s'est considérablement complexifiée au fil du temps, de sorte qu'il existe aujourd'hui différents types de titres de dette et des créanciers divers et multiples ? Continueraient-elles de dégrader la note des pays à cadence rapprochée, quitte à plonger ceux-ci dans un chaos économique et

¹⁵ Voir www.imf.org/en/News/Articles/2021/01/14/tr011321-transcript-imf-md-media-roundtable-washington-post-nikkei-pti-business-day-le-figaro?cid=em-COM-789-4253.

¹⁶ Voir Banque mondiale, « International Debt Statistics 2021 ».

¹⁷ Voir Ceyla Pazarbasioglu, « Current sovereign debt challenges ».

¹⁸ Voir Christian Aid, Oxfam, Global Justice Now et Jubilee Debt Campaign, « Passing the buck on debt relief: how the failure of the private sector to cancel debts is fueling a crisis across the developing world », juillet 2020, disponible à l'adresse www.globaljustice.org.uk/resource/passing-buck-debt-relief/.

¹⁹ Ibid.

social plus inextricable encore ? Continueraient-elles de dissuader la communauté internationale de venir en aide aux pays en proie à des problèmes d'endettement ?

19. L'ONU et les institutions financières internationales ont invité à des réformes urgentes de l'architecture internationale de la dette²⁰. Le Fonds monétaire international a publié un article dans lequel il a prôné la réforme de cette architecture, et bien que les agences de notation ne soient pas expressément mentionnées²¹, il est grand temps de les réformer elles aussi.

III. Le rôle des agences de notation

20. Les agences de notation jouent un rôle crucial dans le système financier international. Elles sont censées rapprocher créanciers et débiteurs et réduire l'asymétrie d'information entre eux en fournissant des informations objectives, indépendantes et spécialisées sur les émetteurs ou les porteurs d'obligations et d'autres titres de dette et valeurs à revenu fixe. L'objectif du créancier étant d'obtenir un retour sur son investissement, sa principale préoccupation est la solvabilité de l'emprunteur, c'est-à-dire la capacité du pays débiteur ou de l'entreprise débitrice à respecter ses obligations de remboursement de la dette. Les investisseurs institutionnels, en particulier, s'en remettent largement aux informations que publient les agences de notation. Ces agences analysent et évaluent la situation financière, politique et économique de l'emprunteur, puis émettent une opinion ou une appréciation sous la forme de lettres (par exemple, A, B, C, etc.), le système de notation variant d'une agence à l'autre. Les notes influent non seulement sur les décisions de répartition des actifs des investisseurs, mais également sur le prix des titres de dette, y compris sur les intérêts que l'emprunteur devra payer pour rembourser sa dette. Les agences de notation sont donc des animateurs de marché, qui ont une influence considérable sur la répartition des ressources financières et le coût du capital. Dans son rapport de 2015 sur le commerce et le développement, la CNUCED a souligné que les notes des agences de notation avaient une certaine influence, notamment sur l'allocation des actifs, dans la mesure où ces notes étaient prises en considération dans la détermination du taux d'intérêt (ou prix) que l'emprunteur devait payer pour obtenir un financement. Elle a ajouté que la notation était une composante clef du calcul du risque réglementaire²².

21. Si les agences de notation peuvent effectivement fournir des informations spécialisées, objectives, indépendantes et prospectives, elles devraient contribuer à la prévention des crises de la dette en orientant les décisions d'investissement et en empêchant le surendettement, ainsi qu'au règlement de ces crises en facilitant la circulation des capitaux dans les pays en proie à des problèmes de liquidité temporaires. Si elles sont effectuées correctement, leur analyse et leur évaluation des risques liés à la situation d'un pays ou d'une entreprise devraient permettre de détecter l'imminence d'une crise de la dette et en faciliter la prévention.

22. L'emprunt peut être un important outil de développement s'il est utilisé judicieusement. Diverses raisons peuvent amener un pays à devoir emprunter auprès de créanciers extérieurs, qu'il s'agisse de l'insuffisance de l'épargne intérieure, d'un déficit budgétaire lié à l'étroitesse de la base d'imposition, de la nécessité d'un accroissement des investissements dans les infrastructures ou de circonstances particulières et difficiles (catastrophe naturelle, crise climatique, pandémie, etc.). Un emprunt raisonnable peut promouvoir la croissance économique et le développement au bénéfice de la majorité de la population s'il est contracté de façon transparente et planifiée, et s'il aboutit à l'accroissement de la productivité dans l'économie réelle. Le fait de compter sur une fiscalité lourde pour mobiliser des ressources financières nuirait aux efforts d'atténuation de la pauvreté, à l'épargne privée et à l'intérêt public de manière générale. Le financement est le sang de l'économie d'un pays. Pour les pays dont la monnaie n'est pas une monnaie de réserve,

²⁰ Voir Kristalina Georgieva, Ceyla Pazarbasioglu et Rhoda Weeks-Brown, « De la nécessité de réformer d'urgence l'architecture internationale de la dette », Fonds monétaire international, 1^{er} octobre 2020, disponible à l'adresse www.imf.org/fr/News/Articles/2020/10/02/blog-reform-of-the-international-debt-architecture-is-urgently-needed.

²¹ Ibid.

²² Publication des Nations Unies, 2015, p. 119 et 120.

telle que le dollar des États-Unis, la création monétaire ne peut être qu'une solution à court terme pour réduire les besoins de financement. L'endettement auprès de créanciers extérieurs peut donc être nécessaire et peut accroître la demande globale et l'offre de biens et de services, améliorant ainsi l'exercice des droits économiques et sociaux de la population s'il est géré judicieusement. Toutefois, il peut aussi avoir des conséquences néfastes à court et à long terme, surtout s'il est excessif (inflation, éviction de l'investissement privé, risque de sortie de capitaux, lourd fardeau du service de la dette, déficit budgétaire insoutenable, etc.). L'augmentation du service de la dette, qui peut avoir diverses raisons, telles que des chocs extérieurs, a des répercussions négatives sur les dépenses publiques et sur l'exercice des droits de l'homme, comme en témoignent l'actuelle pandémie de COVID-19 et les crises de la dette survenues par le passé. C'est pourquoi une note trop optimiste n'est en aucun cas préférable à une note trop pessimiste.

23. Cependant, des chocs extérieurs et des problèmes intérieurs peuvent aggraver les indicateurs de la dette et entraîner des difficultés de service de cette dette. L'emprunt peut permettre à un pays d'obtenir de nouveaux fonds dont il a grandement besoin pour combler son déficit de financement et ainsi éviter que la situation ne se transforme en une véritable crise de la dette.

24. Si un endettement judicieux peut promouvoir le développement économique, pour que les investisseurs puissent prêter leurs capitaux inutilisés à des emprunteurs qui en ont besoin, les agences de notation doivent intervenir afin de combler le fossé informationnel qui existe entre ces acteurs. Le principal problème est que, de par leur structure, ces agences ne sont pas en mesure d'émettre des avis équilibrés et objectifs sur la situation financière de l'emprunteur et sur sa capacité de servir sa dette.

IV. Les défauts structurels inhérents aux agences de notation

25. Lorsqu'est survenue la crise des prêts hypothécaires à risque de 2007-2009 et au lendemain de cette crise, de nombreux spécialistes et de nombreuses institutions ont estimé que les agences de notation avaient contribué à son déclenchement aux États-Unis, à sa transformation en une crise financière mondiale en 2007 et à l'aggravation des crises de la dette qu'ont traversées certains pays de la zone euro. Ces crises ont détérioré la situation économique et sociale des pays touchés, discrédité les agences de notation, qui avaient une part de responsabilité, et mis en lumière les défauts structurels inhérents à ces agences.

26. Les opérations des agences de notation souffrent depuis longtemps de multiples problèmes et défaillances (caractéristiques d'un oligopole, conflits d'intérêts, caractère procyclique des notes, inexactitudes ou erreurs dans les déclarations, les mises en garde et les décisions de dégradation de notes, manque de transparence, absence de responsabilité, etc.).

A. Oligopole des « big three », trois entreprises privées au statut parapublic

27. La notation est une activité économique internationale majeure. Le marché est cependant largement dominé par trois agences, à savoir Standard & Poor's, Moody's Investors Service et Fitch Ratings, qui ont en outre des participations croisées entre elles, et occupent ainsi une position oligopolistique sur le marché de la dette privée et publique²³. Il existe certes de plus petites agences de notation dans le monde, mais d'après un rapport publié en janvier 2020 par la Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse,

²³ Selon Moody's Analytics, les résultats montrent que les trois principales agences de notation, S&P Global Ratings, Moody's Investors Service et Fitch Ratings, représentent 92,1 % du marché européen de la notation, un chiffre en hausse de 2,7 % par rapport à 2018, tandis que 23 agences immatriculées dans l'Union européenne se partagent les 7,9 % restants. Voir « ESMA publishes market share figures for credit rating agencies in EU », 29 novembre 2019, disponible à l'adresse www.moodyanalytics.com/regulatory-news/nov-29-19-esma-publishes-market-share-figures-for-credit-rating-agencies-in-eu. Voir aussi Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse, « Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations », décembre 2015, p. 15, disponible à l'adresse www.sec.gov/files/2017-02/2015-annual-report-on-nrsros.pdf.

les « big three » ont attribué plus de 94 % des notes existantes, Standard & Poor's et Fitch Ratings en ayant attribué 82 % à eux seuls²⁴.

28. Dans les faits, les trois agences sont des entreprises privées à but lucratif. Toutefois, depuis 1975 et l'adoption de nouvelles règles par la Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse, elles ont le statut d'agences de notation « officielles » et reconnues au niveau national (« nationally recognized statistical rating organization »). Ce statut leur confère une plus grande visibilité et davantage d'importance tout en donnant plus de crédibilité à leurs appréciations. En outre, il renforce et perpétue la situation d'oligopole en rendant les obstacles à l'entrée sur le marché plus rédhibitoires, de sorte qu'il est plus difficile encore aux petites et moyennes entreprises concurrentes de se faire une place²⁵.

29. Le manque de concurrence sur le marché de la notation et la position privilégiée qu'occupent les « big three » semblent installer celles-ci dans un trop grand confort et ne pas les inciter à tout faire pour émettre des appréciations objectives de la situation des emprunteurs souverains et privés.

B. Conflits d'intérêts et rôles ambivalents

30. Les conflits d'intérêts sont considérés comme de graves problèmes dans le monde financier et des sanctions sont prises lorsqu'une entité est reconnue coupable, devant une cour de justice, d'infraction aux règles en la matière. Toutefois, il semble exister une certaine tolérance à l'égard de ces conflits d'intérêts dans le cas des agences de notation. Pour faire simple, le modèle commercial de ces agences, qui consiste à être rémunérées par l'émetteur pour leur travail de notation, est la source même de leurs conflits d'intérêts. Le fait que les agences de notation attribuent une note aux clients qui la rémunèrent pour leur évaluation jette un doute sérieux sur leur capacité d'effectuer des analyses objectives et impartiales. En d'autres termes, la question est la suivante : quelle est la probabilité que les agences de notation ne soient pas influencées par des considérations financières, par des pressions politiques et par leurs relations de clientèle ? Il est encore plus difficile de mesurer le degré d'objectivité des agences de notation ou de croire en cette objectivité quand on sait que ces agences ont participé à la création de produits d'investissement ou d'instruments d'ingénierie financière, tels que des titres adossés à des créances hypothécaires, auxquels elles ont elles-mêmes attribué la note « AAA » avant la crise des prêts hypothécaires à risque, engrangeant ainsi d'énormes bénéfices. Dans de nombreux cas, les agences de notation ont donc été payées pour attribuer des notes positives. Comme on peut le lire dans l'ouvrage « The Big Short: Inside the Doomsday Machine »²⁶ et dans d'autres documents, elles ont continué d'attribuer la note « AAA » à des titres de dette dont le prix avait déjà commencé à chuter parce qu'elles en tiraient elles-mêmes d'importants bénéfices à l'époque.

31. Les conflits d'intérêts des agences de notation sont considérés comme l'un des principaux facteurs sous-jacents à la formation de la bulle immobilière qui a eu une incidence dramatique sur l'exercice du droit au logement²⁷ et provoqué la crise financière mondiale de 2007, laquelle a réduit à néant une dizaine d'années de progrès économique dans de nombreux pays. Accusée d'avoir gonflé les notes de titres adossés à des créances hypothécaires au cours de la période qui a précédé le déclenchement de la crise aux États-Unis, l'agence Standard & Poor's a accepté en 2015 de payer environ 1,4 milliard de dollars au Gouvernement fédéral des États-Unis et à plusieurs États du pays, admettant qu'elle s'était abstenue de dégrader la note de certains titres par crainte de perdre des parts

²⁴ Voir Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse, « Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations », *Financial Times*, 3 avril 2020.

²⁵ Voir Frank Partnoy, « What's (still) wrong with credit ratings? », *Washington Law Review*, San Diego Legal Studies Paper, n° 17-285 (2017).

²⁶ Voir Michael Lewis, « The Big Short: Inside the Doomsday Machine » (W.W. Norton & Company, 2015).

²⁷ Pour plus d'informations sur les conséquences de la crise pour l'exercice du droit au logement, voir A/67/286 et A/HRC/34/51.

de marché. Moody's Investors Service a déboursé 864 millions de dollars en 2017 dans le cadre de poursuites similaires²⁸.

32. La Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale des Nations Unies sur les réformes du système monétaire et financier international, parfois appelée « Commission Stiglitz », a conclu que la notation financière était l'un des secteurs dont la réforme était la plus urgente²⁹. Elle a estimé que les agences de notation étaient inefficaces et gangrénées par les conflits d'intérêts, et qu'il s'agissait là d'un problème majeur. Dans un rapport publié en 2016, la Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse s'est dite préoccupée par les conflits d'intérêts et les problèmes structurels des agences de notation, en raison desquels une influence extérieure risquait d'être exercée sur les analyses et les opinions relatives aux notes. Elle a aussi prouvé que des erreurs avaient été commises par ces agences et que certaines notes étaient de mauvaise qualité³⁰.

33. Les conflits d'intérêts sont la principale cause de nombre des défaillances et des erreurs des agences de notation. Une plus grande transparence pourrait favoriser l'obtention de meilleurs résultats. Elle ne suffirait toutefois pas à remédier aux problèmes inhérents à ces agences, qui appellent des réformes plus approfondies de leurs modèles commerciaux.

C. Caractère procyclique des notes et absence d'indicateurs sociaux

34. Les notes accordées par les agences de notation ont tendance à être indulgentes ou trop optimistes pendant la phase ascendante du cycle économique et trop sévères pendant la phase descendante. Le caractère procyclique des notes pourrait encourager le surendettement en période de croissance et, en cas de crise de la dette, aviver cette crise en provoquant un mouvement de panique sur les marchés, qui entraînerait des sorties de capitaux et une dépréciation de la monnaie des pays concernés.

35. Pendant la phase ascendante du cycle économique, des notes trop optimistes, qui sous-estiment les risques de défaut de paiement pour attirer les investisseurs, peuvent conduire à un surendettement, lequel porte en lui les germes d'une crise de la dette. À l'inverse, en période de ralentissement économique, lorsque les pays et les entreprises ont besoin de liquidités pour servir leur dette et combler leur déficit budgétaire, comme c'est le cas dans le contexte de la pandémie de COVID-19, qui appelle d'urgence des investissements sociaux, les mises en garde des agences de notation et leurs décisions de dégradation de notes peuvent provoquer des fuites de capitaux et entacher la réputation des entreprises et des pays concernés, empêchant leur accès aux marchés internationaux de capitaux. Une diminution des entrées de capitaux et une augmentation des sorties de capitaux des investisseurs publics et privés, conjuguées à une incapacité à emprunter de nouveaux fonds sur les marchés internationaux de capitaux, peuvent transformer un problème de liquidités (manque de fonds) en une crise d'insolvabilité (incapacité de servir sa dette) en raison d'un resserrement du crédit tel qu'il s'est produit dans certains pays pendant la pandémie. Les agences de notation n'ont jamais mis en garde contre l'imminence d'une crise financière ou d'une crise de la dette, ce qu'elles auraient pu faire dans leurs analyses et leurs appréciations de la solvabilité des pays et des entreprises. D'aucuns les ont comparées à une alarme incendie qui ne se déclencherait jamais. Au lieu de prévenir les crises de la dette, les agences de notation ont contribué au déclenchement de telles crises ou de crises financières, notamment à celui de la crise financière mondiale de 2007, ou les ont avivées, comme dans le cas des crises de la dette de la zone euro ou de l'actuelle pandémie de COVID-19.

²⁸ Voir Patrick Temple-West, « Rating agencies brace for backlash after rash of downgrades: critics claim S&P, Moody's and Fitch might be poised for rerun of 2008 financial crisis », *Financial Times*, 2 avril 2020, disponible à l'adresse www.ft.com/content/253210d5-4a2d-439f-a4a6-204a7f66d445.

²⁹ Rapport de la Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale des Nations Unies sur les réformes du système monétaire et financier international.

³⁰ Voir Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse, « 2016 Summary Report of Commission Staff's Examinations of Each Nationally Recognized Statistical Rating Organization », disponible à l'adresse www.sec.gov/ocr/reportspubs/special-studies/nrsro-summary-report-2016.pdf.

36. En ce qui concerne la crise financière asiatique de 1997³¹, la crise financière mondiale de 2007 et les crises de la dette que des pays de la zone euro ont traversées en 2009³², des données montrent que des notes trop optimistes et certaines déclarations et mises en garde totalement erronées ont alimenté l'expansion du crédit et l'entrée de capitaux en amont de la crise, ainsi que, dans certains cas, la formation de bulles des prix des actifs qui s'en est suivie. Ensuite, lorsque la crise s'est installée, les agences de notation ont procédé à l'abaissement de notes en vagues successives et rapprochées, contribuant à des sorties massives de capitaux et empêchant l'accès des entreprises et des États aux marchés de capitaux. Ces révisions à la baisse ont accentué la volatilité des marchés financiers, rendu inefficaces les efforts déployés par les autorités publiques pour endiguer la crise et aggravé les souffrances humaines. Ce constat était particulièrement flagrant dans le cas de la crise de la dette survenue en Grèce. Quant à la crise financière mondiale de 2007, économistes et organismes responsables de la réglementation sont d'avis que les erreurs d'appréciation des agences de notation et le fait que celles-ci n'aient pas correctement joué leur rôle étaient les principales causes de la crise. La Sous-Commission permanente d'enquête du Sénat américain (« Permanent Subcommittee on Investigations ») est parvenue à la conclusion que l'inexactitude de certaines notes « AAA » avait exposé le système financier des États-Unis à des risques et constitué l'une des causes majeures de la crise financière³³. Les notes trop optimistes et incorrectes des agences de notation avaient amené les investisseurs à croire que les titres adossés à des créances hypothécaires étaient sans risque. La population ne savait pas que ces agences créaient elles-mêmes des instruments d'ingénierie financière en collaboration avec les banques d'investissement. Malgré tout, lorsque la crise est survenue, les agences de notation ont suivi leur traditionnel schéma de dégradations successives des notes, accélérant ainsi la propagation de la crise.

37. Ayant encore en mémoire l'abaissement en cascade des notes de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et d'autres pays de la zone euro frappés par une crise de la dette en 2009, l'Autorité européenne des marchés financiers a recommandé aux agences de notation de se garder d'attiser la crise de la COVID-19 en dégradant à cadence rapprochée les notes des pays, ce qui aurait pour effet de plonger les pays touchés par la pandémie dans une récession plus profonde encore³⁴. Pendant les crises passées, ces révisions à la baisse ont accentué la volatilité des marchés financiers et réduit la marge d'action des États en proie à des problèmes de dette en entravant leur accès aux marchés internationaux de capitaux au moment où le besoin de nouveaux fonds était le plus grand.

38. D'après le rapport « Revue de la notation souveraine de l'Afrique »³⁵, élaboré par le Mécanisme africain d'évaluation par les pairs, une entité de l'Union africaine, en collaboration avec la Banque africaine de développement et la Commission économique pour l'Afrique, 11 pays ont vu leur note souveraine abaissée au cours du premier semestre de l'année 2020 et 12 autres ont vu leurs perspectives de notation souveraine réévaluées à la baisse par différentes agences de notation.

39. En situation de crise, les agences de notation devraient choisir judicieusement le moment le plus opportun pour réviser des notes et prendre en considération les facteurs sociaux et humains. Le capital humain étant l'un des facteurs de productivité les plus importants, l'indifférence à l'égard des droits sociaux peut, à long terme, freiner la croissance économique et aggraver les problèmes d'endettement. C'est là l'un des principaux arguments en faveur du placement des agences de notation sous la supervision directe des autorités

³¹ Voir G. Ferri, L. G. Liu et J. E. Stiglitz, « The procyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crisis », *Economic Notes*, 2 décembre 2003.

³² Voir Council on Foreign Relations, « The credit rating controversy », 19 février 2015.

³³ Voir [www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT%20-%20Wall%20Street%20&%20the%20Financial%20Crisis-Anatomy%20of%20a%20Financial%20Collapse%20\(FINAL%205-10-11\).pdf](http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT%20-%20Wall%20Street%20&%20the%20Financial%20Crisis-Anatomy%20of%20a%20Financial%20Collapse%20(FINAL%205-10-11).pdf).

³⁴ S&P Global, « ESMA urges rating agencies to avoid quick-fire downgrades amid crisis : Reuters », 10 avril 2020, disponible à l'adresse www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/esma-urges-rating-agencies-to-avoid-quick-fire-downgrades-amid-crisis-reuters-57982524.

³⁵ Rapport disponible à l'adresse <https://au.int/en/documents/20200610/africa-sovereign-credit-rating-review>.

réglementaires en temps de crise. Une telle mesure a été prise pour la dernière fois pendant la crise financière de 2007, lorsque l'abaissement des notes souveraines a été suspendu pour éviter l'aggravation des crises de la dette de la zone euro.

40. La dégradation procyclique des notes peut avoir l'effet d'une prédiction autoréalisatrice et provoquer une crise de la dette. Les décisions d'abaissement de notes et les mises en garde des agences de notation peuvent, le plus souvent, faire évoluer le sentiment des marchés de capitaux à l'égard des débiteurs concernés, et un effet multiplicateur peut parfois se déclencher du jour au lendemain, anéantissant les efforts faits par les pouvoirs publics pour régler leur problème d'endettement³⁶.

D. Parti pris idéologique des agences de notation

41. Les agences de notation ont un parti pris idéologique, qui se reflète dans leurs notes. La CNUCED a déclaré ce qui suit :

Les évaluations émises par les agences de notation semblent être fondées sur un certain parti pris contre quasiment toute intervention du gouvernement. En outre, elles associent souvent la présence de « rigidités » sur le marché du travail à une production inefficace. Elles considèrent aussi qu'un haut degré d'indépendance de la banque centrale a des effets positifs sur la viabilité de la dette. [Leurs] notes sont également corrélées de manière significative à certains indicateurs de la mesure dans laquelle l'environnement économique est favorable à l'activité commerciale, indépendamment des effets éventuels sur la dynamique de la dette³⁷.

Certains spécialistes du monde universitaire ont affirmé que la méthode de notation souveraine utilisée par les agences de notation favorisait les pays qui mettaient en œuvre des mesures d'austérité³⁸.

E. Absence de responsabilité

42. Si les agences de notation ne sont pas tenues pour responsables lorsque leurs notes sont inexactes ou incorrectes, c'est notamment parce que les notes attribuées aux titres de dette sont considérées comme des opinions et non comme des appréciations. Les décisions d'abaissement de notes et les mises en garde sont regardées comme des opinions exprimées par les agences quant à la solvabilité des entreprises et des États. Ainsi, les agences sont protégées de toute responsabilité par le premier amendement à la Constitution des États-Unis, qui garantit la liberté d'expression, bien que leurs déclarations puissent accroître la volatilité des marchés financiers et provoquer en particulier de massives entrées ou sorties de capitaux dans les pays en développement. Du fait de cette absence de responsabilité, les investisseurs et les emprunteurs ne peuvent être protégés ni des erreurs ni des abus de pouvoir des agences de notation. En application de la loi Dodd-Frank sur la réforme de Wall Street et la protection du consommateur (« Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act »), la Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse doit imposer aux agences de notation les mêmes normes de « responsabilité des experts » qu'aux auditeurs et aux avocats. Toutefois, les agences ont protesté contre cette règle et menacé d'interrompre leurs activités de notation. La Commission a donc décidé d'en repousser la mise en œuvre³⁹.

³⁶ Contribution du Civil Society Financing for Development Group, novembre 2020.

³⁷ « Credit rating agencies: junk status? », synthèse de la CNUCED n° 39 (novembre 2015).

³⁸ Voir, par exemple, Leks Luten, « Credit rating agencies : Do the notorious big two influence domestic austerity policies? », mémoire de maîtrise, Université de Leiden, 2016, disponible à l'adresse <https://studenttheses.universiteitleiden.nl/handle/1887/54340>.

³⁹ Voir Kathleen Day, « Analysis: credit agencies remain unaccountable », USA TODAY, 19 mai 2014, disponible à l'adresse <https://eu.usatoday.com/story/money/business/2014/05/19/credit-rating-agencies-in-limbo/9290143/>.

V. Propositions faites en vue de la réforme des agences de notation

43. Les crises récentes ont montré combien il était important de s'assurer que les agences de notation jouent correctement leur rôle. Il n'est donc pas surprenant que, dans le sillage de la crise des prêts hypothécaires à haut risque de 2007 et de la débâcle financière mondiale qui s'est ensuivie, puis des crises de la dette de la zone euro de 2011, de nombreuses propositions ont été formulées, notamment par les États-Unis et l'Union européenne, en vue de remédier aux problèmes structurels des agences de notation et de mettre fin au manque de réglementation et à l'absence de responsabilité. Il reste que la plupart de ces propositions se sont heurtées à divers obstacles et résistances. Pour l'instant, la réforme des agences de notation n'a guère progressé et la plupart des propositions faites en ce sens sont au point mort ou ont été complètement abandonnées, principalement en raison de la ferme opposition des agences elles-mêmes. Tout porte donc à croire que les trois grandes agences de notation conserveront leur hégémonie dans les prochaines années.

44. À sa soixante-septième session, en septembre 2013, l'Assemblée générale a organisé un débat thématique sur le rôle des agences de notation dans le système financier international, en application de sa résolution 67/198. De ce premier débat sur la question, qui avait pour thème « Soutenabilité de la dette extérieure et développement », il est ressorti que les agences de notation, dont les fonctions sont de renforcer la prévisibilité et de réduire le risque, avaient de plus en plus investi le cadre des directives d'investissement, des règles bancaires et de la réglementation des valeurs mobilières à l'échelle mondiale⁴⁰. À l'époque déjà, un consensus avait été trouvé sur un certain nombre de mesures de réforme, et plusieurs propositions avaient été examinées. Certaines de ces propositions émanaient du Conseil de stabilité financière et visaient notamment à ce que les organismes de réglementation s'appuient moins sur les travaux des agences de notation. Cependant, il avait aussi été convenu que d'autres questions justifiaient l'adoption de mesures bien plus nombreuses. Huit années plus tard, la situation n'a pas changé et la question des risques liés à la notation reste tout aussi préoccupante. La réforme des agences de notation suppose une modification plus approfondie de l'architecture financière internationale ; il faudrait notamment remédier aux problèmes inhérents aux agences tels que leur système de rémunération par l'émetteur, leurs conflits d'intérêts et l'opacité de leur processus de prise de décisions.

45. Étant donné leur influence sur le système financier international, les agences de notation ont fait l'objet de nombreuses propositions de réforme, notamment présentées par les États-Unis et les pays de la zone euro, depuis la crise des prêts hypothécaires à haut risque et la crise de la dette qui a suivi. La réforme des agences de notation revêt une importance particulière pour les pays en développement et les pays à faible revenu. Dans les pays développés, sauf quand les fondamentaux macroéconomiques sont très problématiques et que la politique monétaire n'est pas entièrement du ressort du pays, comme ce fut le cas pendant les crises de la dette dans la zone euro, l'abaissement de la note souveraine ne provoque pas un revirement chez les investisseurs. Par contre, dans les pays en développement, l'abaissement de la note souveraine se traduit souvent par des sorties de capitaux, la cession massive et soudaine de titres d'emprunt, la dépréciation de la monnaie et la perte de l'accès au marché des capitaux, ce qui empêche ces pays d'assurer le service de la dette à l'échéance⁴¹. Même si elle est demandée par un pays qui n'est pas considéré comme défaillant, la suspension du service de la dette publique bilatérale sera assimilée à l'attribution d'une note négative, qui pourra parfois être perçue comme le signe d'une faillite souveraine⁴². Lorsque les agences de notation fondent leurs appréciations sur ce type de raisonnement,

⁴⁰ Vuk Jeremić, Président de la soixante-septième session de l'Assemblée générale, déclaration d'ouverture du débat thématique sur le rôle des agences de notation dans le système financier international, 10 septembre 2013. Disponible à l'adresse www.un.org/en/ga/president/67/.

⁴¹ White et Case, « The G20 Debt Service Suspension Initiative : reaction from key market participants », 8 juin 2020. Disponible à l'adresse www.whitecase.com/publications/alert/g20-debt-service-suspension-initiative-reaction-key-market-participants.

⁴² Ibid.

il est évidemment difficile de procéder à des changements qui contribuent à la résolution des crises de la dette.

46. Depuis une dizaine d'années, des propositions visant à revoir ou à renforcer le contrôle du fonctionnement des agences de notation ont été formulées. Certaines des mesures administratives et normatives proposées sont présentées ci-après :

a) En 2010, le Congrès des États-Unis a adopté la loi Dodd-Frank sur la réforme de Wall Street et la protection du consommateur, qui crée, au sein de la Commission fédérale de contrôle des opérations de bourse, un bureau chargé de surveiller les agences de notation. Dans l'Union européenne, le contrôle des activités des agences de notation a été confié à l'Autorité européenne des marchés financiers et a fait l'objet de plusieurs directives ;

b) Diverses propositions visant à réduire la dépendance à l'égard des évaluations effectuées par des organismes externes ont été faites par différents pays et institutions, dont le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. En 2010, à Séoul, le G20 a approuvé les principes établis par le Conseil de stabilité financière en vue de limiter les références aux évaluations des agences de notation ;

c) En 2008, l'Organisation internationale des commissions de valeurs a révisé les Éléments fondamentaux du Code de bonne conduite des agences de notation de crédit afin qu'ils traitent des questions de l'indépendance, des conflits d'intérêts, de la transparence et de la concurrence ;

d) Des invitations à créer de nouvelles agences de notation, notamment des agences publiques, ont été lancées par diverses entités. Dans son *Rapport sur le commerce et le développement 2020*, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement appuie la création d'une agence publique internationale chargée d'évaluer la solvabilité des entreprises et des États souverains, y compris des pays en développement, avec objectivité et expertise, et de promouvoir les biens publics mondiaux⁴³ ;

e) En 2020, les groupes de discussion formés au titre du processus d'examen du financement du développement ont formulé des propositions, par rapport au contexte de « la période de la COVID-19 et au-delà ». Les « options » qu'ils ont soumises pour examen aux Ministres des finances contiennent notamment les recommandations suivantes⁴⁴ :

i) Il faudrait créer des agences publiques de notation afin que les agences cessent d'être à la fois juges et parties sur les marchés ;

ii) Les organismes de réglementation, avec l'accord des agences de notation elles-mêmes, devraient adopter des orientations communes afin que les agences de notation prennent progressivement en considération des indicateurs sociaux et environnementaux à long terme et alignés sur les objectifs de développement durable dans leurs évaluations. Les agences de notation devraient tenir compte de l'ampleur des risques climatiques et des risques d'inégalité encourus par les entités qu'elles évaluent ainsi que des programmes de neutralité carbone que celles-ci ont établis. Les organismes de réglementation devraient convenir d'un calendrier pour l'élaboration et l'adoption d'orientations communes.

VI. Normes internationales relatives aux droits de l'homme applicables

47. Il convient d'apprécier le rôle des agences de notation au regard des normes relatives aux droits de l'homme existantes et de considérer les effets des activités desdites agences sur les obligations mises à la charge des États par le droit international des droits de l'homme, surtout en ce qui concerne les droits économiques, sociaux et culturels. Les obligations des États recouvrent l'assistance et la coopération internationales ainsi que l'utilisation du maximum de leurs ressources disponibles à des fins de protection et de promotion de tous les

⁴³ Voir le *Rapport sur le commerce et le développement 2020 – De la pandémie à la prospérité pour tous : comment éviter une autre décennie perdue ?* (Publication des Nations Unies, 2020).

⁴⁴ Voir Nations Unies, « Le financement du développement à l'ère de la COVID-19 et au-delà ».

droits humains de leur population ainsi que de lutte contre les inégalités, notamment en temps de crise. Des obligations incombent également aux entreprises privées. C'est pourquoi, dans la présente section, l'Experte indépendante renvoie aussi aux Principes directeurs relatifs à la dette extérieure et aux droits de l'homme⁴⁵ et aux Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme : mise en œuvre du cadre de référence « protéger, respecter et réparer » des Nations Unies⁴⁶, respectivement adoptés par le Conseil des droits de l'homme dans sa résolution 20/10 et sa résolution 17/4. Les deux documents susmentionnés portent sur les responsabilités des entreprises privées et des créanciers privés en matière de droits de l'homme. Les agences de notation, qui sont clairement chargées de contribuer directement à la prévention des crises de la dette, devraient éviter de porter atteinte aux droits de l'homme et remédier aux effets négatifs de leurs activités sur l'exercice de ces droits.

A. L'utilisation du maximum des ressources disponibles et la coopération internationale au service des droits économiques, sociaux et culturels

48. Éléments fondamentaux du droit international des droits de l'homme, l'assistance et la coopération internationales sont essentielles pour aider les pays, en particulier les pays en développement et les pays à faible revenu, à surmonter les conséquences socioéconomiques de la pandémie de COVID-19 et de l'explosion des dettes publiques et privées. Des millions de personnes dans le monde ont été lésées dans leurs droits économiques et sociaux, notamment dans leurs droits à la santé, à l'alimentation, au travail, à l'éducation et à la sécurité sociale. Selon l'article 2 du Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels, la coopération internationale et l'utilisation du maximum des ressources disponibles sont indissociables ; l'une ne peut pas être considérée ou comprise sans l'autre. En d'autres termes, chaque État partie est tenu d'agir, tant par son effort propre que par l'assistance et la coopération internationales, notamment sur les plans économique et technique, au maximum de ses ressources disponibles, en vue d'assurer progressivement le plein exercice des droits reconnus dans le Pacte.

49. La disposition précitée du Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels fait intervenir différentes normes relatives aux droits de l'homme, qu'il convient de dissocier. Comme le Comité des droits économiques, sociaux et culturels l'a fait observer, « [l']engagement d'un État partie d'agir "au maximum" de ses ressources disponibles en vue d'assurer progressivement le plein exercice des droits reconnus dans le Pacte fait qu'il peut prétendre à recevoir des ressources de la communauté internationale. À cet égard, l'expression "au maximum de ses ressources disponibles" renvoie à la fois aux ressources existant dans le pays et à celles pouvant être obtenues auprès de la communauté internationale par le biais de la coopération et de l'assistance »⁴⁷. Dans le cadre d'une crise de la dette, l'assistance et la coopération internationales peuvent prendre un certain nombre de formes, notamment une restructuration, une annulation ou un moratoire de la dette.

50. Le principe 9 des Principes directeurs applicables aux études de l'impact des réformes économiques sur les droits de l'homme porte sur la question centrale de la réalisation progressive des droits et de l'utilisation du maximum des ressources disponibles⁴⁸. Des précisions sont apportées dans le commentaire correspondant, qui se fonde sur la déclaration faite en 2007 par le Comité des droits économiques, sociaux et culturels sur le maximum des ressources disponibles⁴⁹ et qui met en évidence plusieurs facteurs à prendre en considération à l'égard des mesures économiques qui sont adoptées pendant une période de crise telle que la période de pandémie actuelle. Par exemple, le principe 9 établit expressément que « [l]es États doivent non seulement utiliser les ressources existantes pour s'acquitter de cette obligation, mais aussi chercher à mobiliser des ressources potentielles d'une manière durable lorsque les premières ne suffisent pas à garantir la réalisation des droits. Ils doivent par

⁴⁵ A/HRC/20/23, annexe.

⁴⁶ A/HRC/17/31, annexe.

⁴⁷ E/C.12/2007/1, par. 5.

⁴⁸ A/HRC/40/57.

⁴⁹ E/C.12/2007/1, par. 8.

exemple solliciter l'assistance et la coopération internationales⁵⁰ ». Cette assistance peut être financière et technique et viser à promouvoir les droits économiques, sociaux et culturels, en particulier des plus vulnérables⁵¹, comme l'Initiative de suspension du service de la dette, qui doit assurer aux pays endettés à faible revenu des ressources financières leur permettant de faire face à la pandémie de COVID-19. Les pays concernés ont des ressources trop limitées pour pouvoir à la fois investir dans le secteur social, notamment dans la sécurité alimentaire, les programmes de protection sociale, les services de santé et l'accès aux vaccins, et rembourser leur dette, surtout dans un contexte de crise.

B. Principes directeurs relatifs à la dette extérieure et aux droits de l'homme

51. Selon les Principes directeurs relatifs à la dette extérieure et aux droits de l'homme, la transparence, la participation et la responsabilité sont des valeurs fondamentales qui devraient être respectées dans les décisions de prêt et d'emprunt prises par les États, les institutions financières internationales et les autres acteurs éventuels, dans la négociation et l'exécution des accords de prêt ou d'autres titres de dette, dans l'utilisation des fonds empruntés, dans le remboursement de la dette, dans la renégociation et la restructuration de la dette extérieure et dans la mise en œuvre des mesures d'allègement de la dette, s'il y a lieu⁵². Ces valeurs de transparence et de responsabilité devraient aussi être celles des agences de notation. Selon les mêmes principes directeurs, les institutions financières internationales et les entreprises privées sont tenues de respecter les droits de l'homme internationalement garantis⁵³. En outre, dans le cadre de la renégociation et de la restructuration de la dette, les circonstances qui entraînent une incapacité de rembourser (par exemple une crise financière grave ou une catastrophe naturelle) peuvent justifier des modifications des obligations réciproques de l'État débiteur et de ses créanciers⁵⁴. Ces éléments devraient être pris en considération par les agences de notation lorsqu'elles procèdent à des évaluations et prennent des décisions pendant une période de crise comme la période de pandémie actuelle.

C. Activités des entreprises et droits de l'homme

52. Dans son observation générale n° 24 (2017), le Comité des droits économiques, sociaux et culturels donne une interprétation faisant autorité des obligations que le Pacte met à la charge des États à l'égard des activités des entreprises, que celles-ci soient nationales ou transnationales et quels que soient leur taille, leur secteur, leur implantation géographique, leurs actionnaires ou propriétaires et leur structure. Il souligne que les États parties peuvent être tenus directement responsables de l'action ou de l'inaction des entreprises⁵⁵. En ce qui concerne l'obligation de protéger, le Comité constate que les États parties sont tenus d'adopter des mesures législatives, administratives, éducatives, et les autres mesures voulues, en vue d'assurer une protection efficace contre les violations des droits énoncés dans le Pacte liées aux activités des entreprises⁵⁶. Les États parties ont notamment le devoir positif d'adopter un cadre juridique imposant aux entreprises d'exercer une diligence raisonnable en matière de droits de l'homme afin de détecter les risques de violation des droits garantis par le Pacte, de prévenir et d'atténuer ces risques, de faire en sorte que lesdits droits ne soient pas bafoués et de rendre compte des incidences négatives que leurs décisions et leurs opérations peuvent avoir sur l'exercice des droits garantis par le Pacte ou auxquelles elles peuvent contribuer⁵⁷. Il convient de noter que le Comité considère que l'obligation de

⁵⁰ A/HRC/40/57, par. 9.2.

⁵¹ Voir Comité des droits économiques, sociaux et culturels, « COVID-19: UN experts call for international solidarity to alleviate financial burdens of developing countries and the most vulnerable », 7 avril 2020. Disponible à l'adresse www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=25821&LangID=E.

⁵² A/HRC/20/23, annexe, par. 28.

⁵³ Ibid., par. 9.

⁵⁴ Ibid., par. 52.

⁵⁵ Observation générale n° 24 (2017), par. 11.

⁵⁶ Ibid., par. 14.

⁵⁷ Ibid., par. 16.

protéger exige parfois des États parties une réglementation et une intervention directes, et cite de nombreux cas dans lesquels une telle intervention a été nécessaire⁵⁸. Selon l'Experte indépendante, il est également nécessaire que le fonctionnement des agences de notation soit soumis au pouvoir réglementaire, à la surveillance et à l'intervention des États et de la communauté internationale.

53. Dans le même ordre d'idées, selon l'un des principes fondamentaux figurant dans les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, adoptés par le Conseil des droits de l'homme dans sa résolution 17/4, les entreprises sont tenues d'éviter de porter atteinte aux droits humains d'autrui et de remédier aux incidences négatives sur ces droits dans lesquelles elles ont une part⁵⁹.

54. Les normes précitées sont non seulement importantes, mais aussi pertinentes lorsqu'il est question des effets produits par les agences de notation et les investisseurs privés sur les droits de l'homme, en particulier sur les droits économiques, sociaux et culturels dans le contexte de la pandémie de COVID-19. Selon les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, les États sont tenus de protéger les droits de l'homme sur leur territoire ou dans leur juridiction contre toute atteinte par de tierces parties, y compris les entreprises. Les États-Unis, où les trois plus grandes agences de notation sont implantées, doivent donc garantir que les entreprises actives sur leur territoire respectent les droits de l'homme en prenant des mesures destinées à prévenir les atteintes à ces droits, et doivent réglementer, surveiller et imposer des normes de transparence et de responsabilité.

55. Selon les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, pour s'acquitter de la responsabilité qui leur incombe de respecter les droits de l'homme, les entreprises doivent s'engager officiellement à respecter ces droits, disposer de procédures de diligence raisonnable et garantir l'accès à des recours, s'il y a lieu, aux victimes de violations. Cette responsabilité existe indépendamment du respect par les États de leurs obligations relatives aux droits de l'homme. Les entreprises devraient se conformer non seulement à la législation et à la réglementation administrative du pays dans lequel elles exercent leurs activités, mais aussi aux normes internationales relatives aux droits de l'homme, y compris en pourvoyant de bonne foi à l'assistance et à la coopération internationales dans une période de crise comme la période de pandémie actuelle.

D. L'adoption d'indicateurs relatifs aux questions de société, de gouvernance et d'environnement, un premier pas timide vers une évaluation axée sur les droits de l'homme

56. Ces dernières années, quelques efforts ont été faits en vue d'accorder une plus grande attention aux questions de société, d'environnement et de gouvernance dans différents aspects du marché de la dette souveraine⁶⁰. Lancé depuis longtemps, l'appel à systématiser la prise en considération d'indicateurs sociaux commence lentement à être entendu, et les effets des évaluations réalisées par les agences de notation sur le tissu social, les conditions de travail et le bien-être général de la population commencent à être pris en considération, au moins en partie. En matière de gouvernance, certains aspects tels que le risque d'instabilité politique et les faiblesses institutionnelles étaient fréquemment considérés par le passé, tandis que d'autres, comme l'évaluation fondamentale du « capital humain », y compris des conditions de travail ou des déterminants du bien-être social, étaient souvent omis des examens et indicateurs qualitatifs et quantitatifs. Or, la pandémie de COVID-19 a montré combien il était important d'évaluer les conditions de vie, la qualité et l'accessibilité des systèmes de santé et de protection sociale, le fossé numérique, les capacités d'enseignement en ligne ou les conditions de travail, et les effets des inégalités, surtout subies par les femmes et les filles, et de l'exclusion sur les possibilités de reprise socioéconomique. Quant aux préoccupations environnementales, elles font écho aux crises et perturbations liées aux

⁵⁸ Ibid., par. 19.

⁵⁹ A/HRC/17/31, principe 11.

⁶⁰ Voir Principes pour l'investissement responsable, Initiative de collaboration du Programme des Nations Unies pour l'environnement avec le secteur financier et Pacte mondial des Nations Unies, *A Practical Guide to ESG Integration in Sovereign Debt* (2019).

changements climatiques, annonciatrices de pénuries de ressources ou de risques physiques, qui touchent déjà certains pays. L'adoption de critères relatifs aux questions de société, de gouvernance et d'environnement est peut-être le signe d'une évolution bienvenue.

57. En prenant systématiquement en considération les questions de société, d'environnement et de gouvernance dans leurs évaluations des dettes souveraines au moyen d'indicateurs ad hoc, les agences de notation et les investisseurs publics et privés pourraient s'orienter vers une approche qui tienne compte davantage des droits de l'homme. Cela irait dans le sens de l'évolution de ces dix dernières années en ce qui concerne l'application des normes relatives aux droits de l'homme aux actions ou omissions du secteur privé.

VII. Conclusions et recommandations

58. Bien que diverses propositions aient été faites ces dernières décennies, les agences de notation présentent toujours des problèmes structurels, faussent toujours les marchés et font toujours des erreurs dans leurs évaluations. Il n'y a guère eu de progrès dans le domaine de la notation. Les trois plus grandes agences continuent de régner sur plus de 92 % du marché et aucune concurrence réelle ne menace ce système oligopolistique. Peu d'améliorations sont à constater en matière de responsabilité et de transparence⁶¹. Les réglementations actuelles n'ont pas modifié fondamentalement la structure du marché des agences de notation, et le problème des conflits d'intérêts reste entier. De nombreuses bonnes propositions sont restées sur le papier, ou ont été suspendues ou simplement abandonnées. Or, les agences de notation n'ont rien perdu de leur influence, comme en attestent les difficultés rencontrées dans la mise en œuvre de l'Initiative de suspension du service de la dette.

59. L'ampleur de l'endettement souverain, encore creusé par la pandémie de COVID-19, confirme la nécessité de réglementer et de réformer les agences de notation, choses qui devraient être faites dans le cadre de la réforme de l'architecture financière internationale et de la prévention et de la résolution des crises de la dette. Dans ce contexte, la possibilité d'allouer aux pays en développement des ressources financières qui leur permettent de renforcer les droits économiques, sociaux et culturels dans des circonstances particulières, y compris dans des situations telles que la pandémie de COVID-19 et les catastrophes naturelles, et qui les aident à parvenir à un développement économique à long terme devrait être examinée. L'Experte indépendante formule les recommandations suivantes :

a) Réformer les agences de notation par l'adoption de mesures internationales, régionales et nationales. Il faudra tenir compte du fait que les grandes agences de notation opèrent à l'échelle internationale et que des réglementations nationales, bien que nécessaires, pourraient donc ne pas être suffisantes. Au niveau international, l'action menée par le G20, le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et des institutions financières internationales est importante, mais n'associe pas assez de parties prenantes. L'ONU prend une part active au processus et devrait continuer de jouer son rôle de chef de file. Au niveau régional, des institutions devraient également être mises en place. Par exemple, l'Union africaine et ses organes de décision travaillent à un cadre directeur continental pour un appui aux pays face aux pratiques des agences de notation ;

b) Affaiblir ou briser l'oligopole actuellement exercé par les trois principales agences de notation. L'absence de concurrence fait perdurer des comportements fautifs et n'incite pas les agences de notation à améliorer la qualité de leurs évaluations. Pour mettre fin à cette situation d'oligopole, l'on pourrait favoriser l'entrée sur le marché de nouveaux acteurs tels que des agences publiques de notation ;

c) Régler la question des conflits d'intérêts. Nombre des problèmes des agences de notation ont pour cause sous-jacente un conflit d'intérêts ; cette question

⁶¹ Voir Frank Partnoy, « What's (still) wrong with credit ratings? ».

doit donc être traitée sans délai. Il faudrait modifier le modèle d'activité actuel, dans lequel les agences de notation sont rémunérées par les émetteurs ;

d) Mettre en place un système de surveillance et de responsabilisation des agences de notation. Un système de responsabilisation inciterait les agences de notation à s'employer à réaliser des évaluations de meilleure qualité et plus professionnelles, et réduirait le risque de travaux bâclés ;

e) Faire en sorte que les normes internationales relatives aux droits de l'homme soient davantage prises en considération et appliquées dans les activités des agences de notation, y compris dans le suivi, le contrôle et la réforme du fonctionnement de ces agences ;

f) Faire en sorte que les agences de notation prennent davantage en considération les normes relatives aux droits de l'homme, notamment les normes relatives aux droits économiques, sociaux et culturels, ainsi que les principes d'égalité et de non-discrimination dans leurs évaluations des dettes souveraines. L'adoption de critères relatifs aux questions de société, d'environnement et de gouvernance devrait être plus vivement encouragée, conformément aux Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ;

g) Suspendre la notation lorsque des efforts visant à instaurer des dispositifs de gestion de crise sont déployés au niveau international. En période de crise, les agences de notation devraient différer la publication de leurs évaluations, car s'il y a un changement manifeste des fondamentaux, ce sont les marchés qui ont le dernier mot en matière d'actualisation des risques. En outre, la publication des évaluations pourrait entraver la mise en œuvre des mesures spéciales adoptées par la communauté internationale afin de maîtriser et de résoudre la crise. Si la notation n'est pas suspendue en pareille situation, l'action menée au niveau international risque d'être compromise ;

h) Faire plus en faveur de la divulgation et de la transparence. Les agences de notation devraient faire mieux connaître les méthodes de travail et les critères et normes qu'elles appliquent afin que les investisseurs et les emprunteurs soient mieux à même de prendre leurs propres précautions et d'apprécier l'exactitude des notes attribuées.
