

## **The lack of transparency on rating methods and its role in the outbreak of the Subprime crisis -An analytical reading-**

TROUBIA Nadir<sup>1</sup>, LARABI Moustapha<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Associate Professor, Management Department, Adrar University, Algeria, nad.troubia@univ-adrar.dz

<sup>2</sup> Associate Professor, Economic Department, Bechar University, Algeria

### **ARTICLE INFO**

Article history:  
Received: 25/12/2019  
Accepted: 26/02/2020  
Online: 06/03/2020

Keywords:  
Rating Agencies,  
Governance  
Crisis 2008  
Subprime Mortgages  
Banks  
JEL Code: E51, G01,  
O16

### **ABSTRACT**

The financial crisis, which unfolded in 2007 in the United States on the subprime loan market, quickly spread to all financial markets and severely affected growth in the major advanced countries during the years 2008, 2009 until to 2011. This crisis erupted due to several bad behaviors in monetary and financial institutions. In addition, rating agencies have been criticized for their poorly played role in the valuation of securitized loans.

The objective of this present study is to reread, in an analytical manner, Lack of transparency concerning an evaluation of debt securities issued between 2004 and 2007, including "subprime" mortgage loans which caused trouble in the financial system from 2008. The fact that required a strengthening of corporate governance in rating agencies as well as financial institutions.

## **L'absence de transparence sur les méthodes de notation et son rôle dans l'éclatement de la crise des Subprimes -Une lecture analytique-**

TROUBIA Nadir<sup>1</sup>, LARABI Moustapha<sup>2</sup>

<sup>1</sup>MCA, Département De Gestion, Université d'Adrar, Algérie, nad.troubia@univ-adrar.dz

<sup>2</sup>MCA, Département De Gestion, Université De Bechar, Algérie

### **ARTICLE INFO**

Reçu: 25/12/2019  
Accepté: 26/02/2020  
En ligne: 06/03/2020

Mots clés:  
Agences de notation  
Gouvernance  
Crise 2008  
Crédits Subprimes  
banques  
Code JEL:E51, G01,  
O16

### **RÉSUMÉ**

La crise financière, déroulée en 2007 aux États-Unis sur le marché des crédits subprimes, s'est rapidement étendue à l'ensemble des marchés financiers et a gravement affecté la croissance dans les grandes pays avancés au cours des années 2008, 2009 jusqu'à 2011. Cette crise a été éclatée à cause de plusieurs mauvais comportements dans les institutions monétaires et financières. En outre, les agences de la notation ont été reprochées à cause de leur rôle mal joué vis-à-vis l'évaluation des crédits titrisés.

Cette étude présente a pour objectif de relire, d'une façon analytique, Manque de transparence concernant une évaluation des titres de dettes émis entre 2004 et 2007, dont des prêts immobiliers « subprime » qui ont fait troubler le système financier à partir de 2008. Le fait qui a nécessité un renforcement de gouvernance d'entreprise dans les agences de notation ainsi que les établissements financiers.

## - INTRODUCTION

L'économie mondiale a été bouleversée, il y a quelques années par une crise financière inattendue, cette crise a été à l'origine d'une augmentation forte des dettes dans le secteur immobilier, et l'éclatement de la bulle immobilière avait déclenché la crise en provoquant la débâcle au sein du segment dit subprime, le plus fragile du prêt hypothécaire, car rassemblant en son sein les consommateurs à risques.

Par ailleurs cette crise a touché non seulement les crédits hypothécaires accordés aux ménages américains risqués mais aussi l'essentiel du système bancaire et financière. Et alors elle soulève de redoutables interrogations sur les avantages et les inconvénients des procédures de titrisation, sur le rôle des innovations financières dans le transfert des risques et donc leur traçabilité, sur le contrôle interne des risques et l'organisation même des systèmes de contrôle prudentiel et de supervision bancaire, sur le dispositif général de régulation bancaire et financière.

Par conséquent, la crise des Subprimes a engendré une perte de confiance vis-à-vis du monde bancaire, et l'idée que les décisions d'investissement étaient effectuées par un homme raisonnable ayant largement montré son insuffisance. Et de nombreuses études relatives à la confiance vis-à-vis des banques indiquent une forte baisse de la confiance des clients envers les banques dans les pays touchés par la crise financière. Et pour retrouver cette confiance de nombreuses banques ont commencé des changements de modèle et de stratégie, faisant naître une gouvernance particulière.

### **I. le surendettement est la cause majeure de la crise financière 2008 :**

La première apparition de la crise était aux États-Unis quand on a permis aux ménages américains, dont les salaires déclinaient en dollars réels au fil des ans, de substituer du crédit facile à l'argent qui faisait défaut. Chaque personne a pu avoir un prêt qui n'était pas accordé uniquement en fonction de l'équilibre entre les revenus et les charges de la personne (emprunteur), mais aussi en fonction du patrimoine pouvant servir de garantie en cas de défaillance (Pécourt, 2010, p. 43). Un individu ayant un salaire bas mais propriétaire de sa maison pouvait se voir accorder un prêt.

La hausse du marché immobilier a eu pour effet d'augmenter la valeur des résidences, et donc la capacité d'endettement de leurs propriétaires. Les consommateurs avaient toujours la possibilité de vendre leur maison pour rembourser leur prêt, ce qui convenait très bien aux investisseurs dans la mesure où les titres adossés aux flux de revenus issus des hypothèques risquées connaissaient des rendements très élevés. Les banques américaines ont alors proposé à ces consommateurs d'augmenter leur dette à proportion de la revalorisation de leur maison. Mais quelques années plus tard les prix de l'immobilier se sont effondrés et les maisons apportées en garantie des prêts ne pouvaient plus couvrir les dettes (Pécourt, 2010, p. 43).

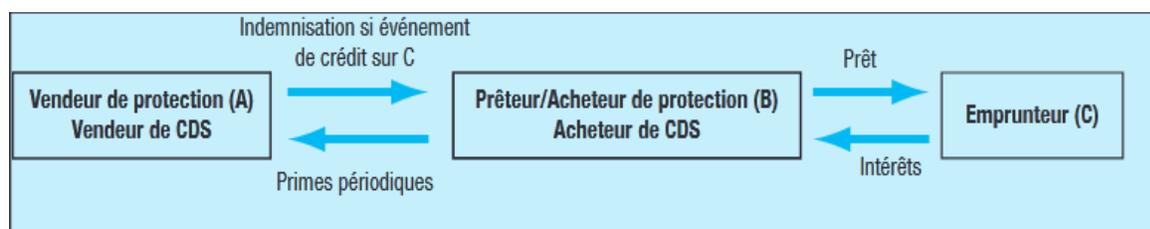
Sans oublier que ces consommateurs font courir des risques particulièrement importants aux établissements de crédit. Parmi eux, les deux organisations qui sont appelées Fannie Mae et Freddie Mac. Freddie Mac a été créé en 1970 alors que Fannie Mae a été créée en 1938, dans le cadre du New Deal de Franklin Roosevelt, dans le but de garantir les prêts immobiliers accordés par les banques et de racheter leurs hypothèques. Fannie Mae a été établie pour aider les Américains à se loger alors que le New Deal et ses impressionnantes dépenses avaient provoqué un assèchement du marché des fonds prêtables par l'État et une augmentation des taux d'intérêt. (SALIN, 2010, p. 35).

Malgré que ces deux organismes au-dessus soient privés, ils bénéficient de garanties implicites du gouvernement et d'un régime fiscal de faveur en contrepartie de leurs obligations. Fannie Mae et Freddie Mac ont pour rôle d'acheter des créances immobilières auprès des banques qui ont accordé les crédits initiaux, puis de rassembler ces créances dans des titres garantis par les hypothèques (MBS, mortgage-backed securities) et vendus à des investisseurs avec une garantie de paiement, ce que veut dire que les acheteurs recevraient le principal et les intérêts des prêts sous-jacents, même si les emprunteurs initiaux faisaient défaut. Pour les banques, il y avait là une source inépuisable de profits puisqu'elles pouvaient multiplier indéfiniment leurs prêts sans avoir à se préoccuper véritablement de la solvabilité de leurs emprunteurs. Les banques pensaient qu'elles pouvaient obtenir une protection contre le risque grâce aux produits dérivés, en particulier les assurances contre les défauts de paiement CDS<sup>1</sup> (credit default swaps), et en se débarrassant de leurs actifs risqués par la titrisation. (SALIN, 2010, pp. 35-36)

### **Figure01 : Le mécanisme des CDS**

---

<sup>1</sup> Un CDS est un contrat d'échange dans lequel l'acheteur paie au vendeur des primes périodiques en échange d'une indemnisation si un événement de crédit prédéfini, relatif à une institution tierce, survient.



**Source:** Yves Jégourel, *Comprendre les marchés financiers*, Cahiers français, n°361, La Documentation française, Paris, Mars-avril 2011, p43.

Comme le montre le schéma ci-dessous, l'agent B détient une créance sur C et subit un risque non seulement de défaut si C se retrouve dans l'incapacité de rembourser sa dette, mais aussi de diminution de la valeur de la dette qu'il détient si la solidité financière de C s'érode : en effet, dans ce cas, la valeur du titre détenu par B se dépréciera sur le marché.

En achetant un CDS auprès de A, moyennant le paiement de primes périodiques, B sera indemnisé si l'un ou l'autre de ces risques se réalise. Un CDS pourrait apparaître en cela tout à fait conforme à une assurance traditionnelle et bien inoffensif. Deux éléments permettent de comprendre qu'il n'en est rien. Il n'est, en premier lieu, pas nécessaire que B détienne une créance sur C pour acheter un CDS l'indemnisant si un événement de crédit survient (Jégourel, 2011, p. 43)

Les primes payées sont généralement composées (ANDERSON, 2010, p. 13):

1. de l'évaluation par le marché de la distribution des défauts physiques (PD, LGD).
2. d'une prime de risque reflétant le prix du marché du risque de défaut.
3. d'un écart acheteur/vendeur reflétant la liquidité du marché des CDS.
4. d'une décote reflétant la valeur de l'option de livraison sur le CDS.
5. d'une décote pour le risque de contrepartie associé au CDS.

L'éclatement de la bulle de l'immobilier avait déclenché la crise, au moment que Chaque baisse du prix de l'immobilier résidentiel contribuait ainsi à affecter de nouveaux propriétaires, y compris celles qui c'étaient imaginées être à l'abri, ayant acquis leurs maisons avant même que la bulle ne se mette à enfler, sachant que les sommes en jeu étaient considérables : le montant des prêts hypothécaires américains se chiffrait à 11000 milliards de dollars ; 60% de ce montant avaient été « titrisés » sous forme de (RMBS, residential mortgage-backed securities), obligations vendues au public. Ces obligations peuvent être modulées en tranches d'autant mieux rémunérées qu'elles sont plus risquées, afin de convenir exactement aux besoins des investisseurs selon leurs préférences particulières. De même, les subprimes<sup>2</sup> titrisés représentaient un tiers du marché de la titrisation aux États-Unis (Jorion, 2008, p. 28).

À partir de 2004, des assouplissements de la réglementation prudentielle et comptable ont offert l'occasion pour l'ingénierie financière de donner un nouvel essor à la titrisation (Mishkin & autres, 2010, pp. 277-278) :

1. l'exigence en fonds propres a été ramenée par les superviseurs prudentiels à 2 % si l'exposition était constituée par des RMBS garantis par les GSE et les prêts hypothécaires devaient être couverts par 4 % de capital réglementaire
2. Les autorités comptables, en application de la norme FAS 140, ont lancé un programme de validation de certains véhicules de titrisation permettant aux bénéficiaires de ce statut de déconsolider entièrement de leur bilan les actifs titrisés en franchise d'impôt.
3. Les banques d'investissement et les maisons de titres et firmes de courtage bénéficiaient d'une forte réduction des contrôles ainsi que des exigences en fonds propres réglementaires en choisissant comme autorité de supervision consolidée (CSE, consolidated supervisory entity) la SEC (plutôt que la Fed). Cette chance a été offerte par les Securities and Exchange Commission en 2004.
4. L'Office of Thrift Supervision, l'instance de contrôle des institutions d'épargne, a, comme la SEC, attiré dans son champ de compétence de grandes institutions d'épargne en leur promettant le statut de CSE et un coût de contrôle plus faible que celui des autres régulateurs.

## 2- Des difficultés sur les marchés financiers précèdent la crise de 2008 :

Tout a commencé, comme on l'a montré avant, par l'emballage du prix des actifs sur le marché immobilier après la fin de la récession en 2001, qui a contribué aussi à stimuler la croissance des crédits subprimes. Grâce à des taux d'intérêt très bas, qui ont remonté très progressivement à partir de 2004, les originators de prêts hypothécaires ont encouragé les emprunteurs à renégocier leurs dettes pour abaisser leurs remboursements périodiques et dépenser les sommes ainsi économisées par rapport aux paiements contractuels initiaux La hausse du prix de l'immobilier a permis

<sup>2</sup> on peut distinguer trois types de personnes selon le degré de l'éligibilité du crédit : 1) la population **primes**, soit l'essentiel de la population : il s'agit des individus dont les conditions personnelles et professionnelles permettent d'accéder au crédit ; 2) la population **near primes** : il s'agit souvent d'individus présentant des critères d'instabilité (instabilité à l'emploi, ressources aléatoires, instabilité au logement...) qui peuvent les pénaliser dans l'obtention d'un crédit ; 3) la population **Subprimes**, qui concerne des individus dont la probabilité de défaillance pour le remboursement d'un crédit est très élevée

aussi aux emprunteurs à risque de refinancer leur maison en obtenant des prêts plus élevés quand la valeur de leur bien s'appréciait

Des années plus tard, le volume de la liquidité avait sans cesse diminué sur la majorité de marchés financiers, ce qui a conduit de nombreuses banques<sup>3</sup> à solliciter une recapitalisation fin 2007 et courant 2008 (voir le tableau 01). Afin d'augmenter leurs réserves de liquidités, ces institutions financières ont développé toutes sortes d'innovations financières qui leur ont permis de titriser ces actifs et de les revendre sur les marchés. Depuis août 2007, les marchés financiers ont énormément reculé, les valeurs financières étant d'abord plus particulièrement touchées (Blancheton, 2009, p. 102):

- le Dow Jones a chuté entre octobre 2007 et octobre 2008 de près de 40 % ;
- sur la même période le CAC a reculé de près de 50 %.
- 

**Tableau 01 : Pertes et Recapitalisation des banques 2007-2008**

	<b>Pertes</b>	<b>Recapitalisation</b>
<b>Citigroup</b>	55.1	49.1
<b>Merrill Lynch</b>	51.8	29.9
<b>UBS (Suisse)</b>	44.2	28.3
<b>HSBC (UK)</b>	27.4	3.9
<b>Wachovia</b>	22.5	11
<b>Bank of America</b>	21.2	20.7
<b>Washington Mutual</b>	14.8	12.1
<b>Morgan Stanley</b>	14.4	5.6
<b>JP Morgan Chase</b>	14.3	7.9
<b>Lehman Brothers</b>	8.2	13.9
<b>Crédit agricole (F)</b>	8	8.9
<b>Société générale (F)</b>	6.8	9.8

**Source :** Paul Jorion, *La crise des subprimes au séisme financier planétaire*, Ed. Fayard, Paris, 2008, P65.

Selon la même source, pendant 2008, des banques confrontaient un manque considérable en liquidité, notamment en Europe et aux États unis. En Europe, une ruée bancaire se produit aux guichets de la Northern Rock en février 2008, l'établissement est nationalisé temporairement. Aux États-Unis en mars 2008, la banque d'affaires et de courtage Bear Stearns (cinquième banque d'investissement américaine) a été renflouée par sa concurrence JPMorgan Chase et par la Réserve fédérale de New York. (Blancheton, 2009, p. 102)

En 2008 aussi, Fannie Mae et Freddie Mac sont placées sous la tutelle publique (Trésor américain) (DAS, 2010, p. 59) , Le 15 septembre 2008 Lehman Brothers (quatrième banque d'affaires de Wall Street) est mise en faillite. La banque n'a pas trouvé de repreneur et a été abandonnée. Ce choix a été analysé comme une erreur dans la mesure où il a pu faire penser que d'autres institutions n'étaient pas à l'abri d'une telle sanction. À la suite de cet épisode, le prêt interbancaire a été jugé davantage risqué, les taux sur d'intérêt le marché monétaire se sont envolés. Les prêts interbancaires semblent alors paralysés, une défiance généralisée étant de mise entre banquiers.

### **3. les agences de notations ont été coupables dans cette crise :**

Plusieurs facteurs ont contribué à troubler le système monétaire avant et pendant la crise économique : les banques centrales ont été trop laxistes, les régulateurs ont fermé les yeux, les règlements comptables et prudentiels sont incomplets et pro-cycliques, les traders sont sans morale, leurs bonus sont inadaptés et excessifs, les banques d'affaires ont été cupides, les agences de notation trop complaisantes, la gouvernance pas assez rigoureuse, etc. (Jacques-Henri DAVID & autres, 2009, p. 50).

Restons avec les agences de notation. Les agences les plus connues aux États-Unis sont Moody's et Standard and Poor's et Fitch sont les trois principales agences de notation ou notateurs. Ces notateurs sont rétribués pour leur capacité à attribuer des notes exprimant le risque de contrepartie que constituent des emprunteurs institutionnels, ainsi que le risque de non-remboursement d'instruments de dette spécifiques.

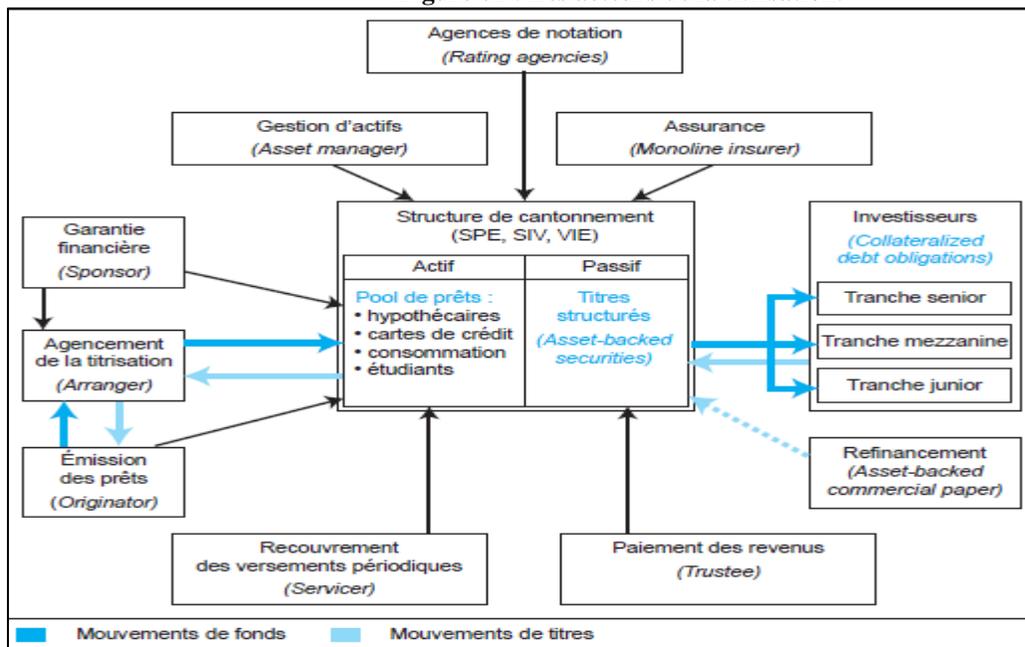
De plus, les agences de notation font payer leurs services d'information et d'évaluation à un individu qui désirerait acheter un actif ou investir dans un établissement financier. L'agence ne pourra lui demander qu'une très faible rémunération, compte tenu du pouvoir d'achat de son client. Une fois la note obtenue, ce client pourra la diffuser sans limites, gratuitement ou moyennant paiement, sans que le producteur de l'information initiale puisse en retirer bénéfice. Il est donc rationnel qu'une agence de notation se fasse payer par un client unique et important,

<sup>3</sup> A titre d'exemples: Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup, Merrill Lynch aux États-Unis, UBS, Royal Bank of Scotland en Europe...).

l'établissement financier qu'elle note, au lieu d'essayer de vendre ses informations et ses notes à un très grand nombre de petits acheteurs. (SALIN, 2010, p. 69)

Le risque de crédit peut dépendre directement de la solvabilité de l'institution emprunteuse, État, autorité locale, fondation, firme, etc., qui se voit alors attribuer une notation « globale » portant sur l'ensemble des instruments de dette qu'elle émet, c'est-à-dire sur l'ensemble des dettes qu'elle contracte par le truchement de l'émission de titres. Dans le cas des instruments de dette « structurés » tels que les RMBS residential mortgage-backed securities américaines, le risque de crédit encouru par l'investisseur qui acquiert ces titres ne dépend pas uniquement de la solvabilité des consommateurs individuels dont la dette a été consolidée avec d'autres au sein de l'obligation, mais aussi de la façon dont celle-ci a été structurée, c'est-à-dire de la manière dont un mécanisme interne assigne les flux monétaires (les mensualités versées par les emprunteurs) à ses différentes parties ou « tranches », en termes de priorité dans le temps ou de subordination de certaines tranches (tranches « junior ») à d'autres (tranches « senior »). (Jorion, 2008, p. 197)

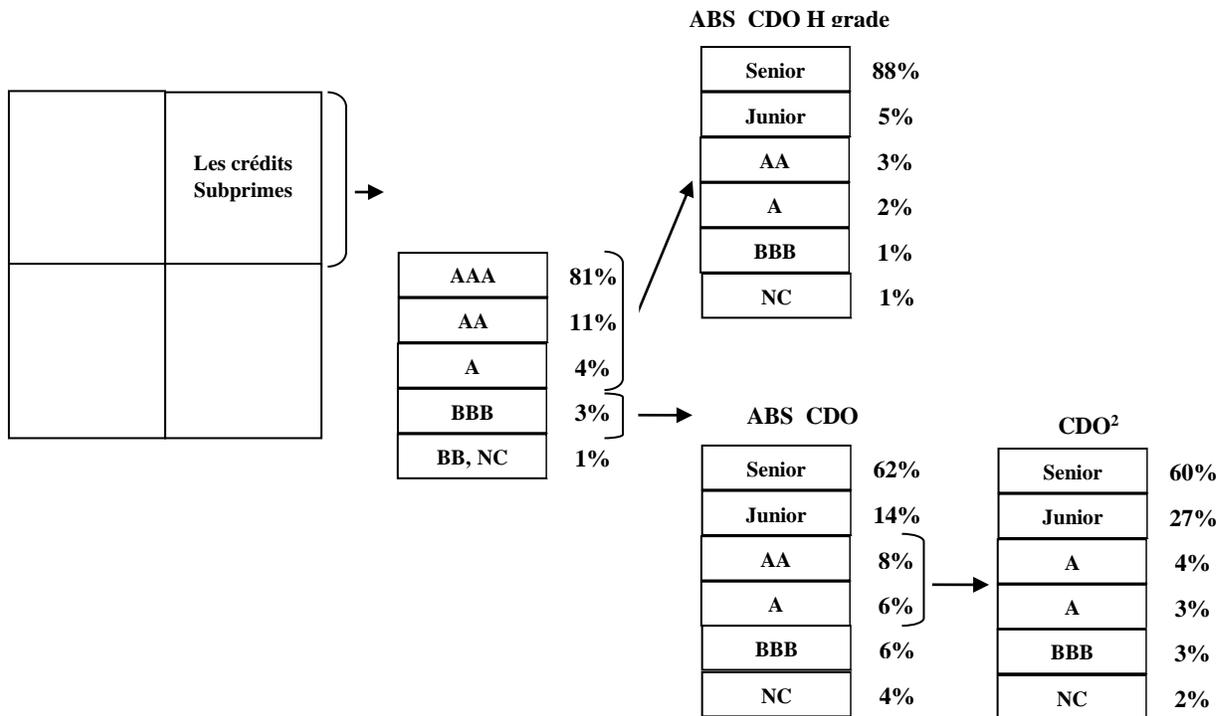
**Figure 02 : Les acteurs de la titrisation.**



Source : F. Mishkin, C. Bordes, P.-C. Hautcoeur, D. Lacoue-Labarthe, X. Ragot, **Monnaie, banque et marchés financiers**, Ed. Pearson Education France, 2010, P283.

Le mécanisme était, à la fois, très simple et malin. Tout d'un coup, les investisseurs les plus compliqués cessaient de faire confiance à toute une catégorie de dérivés de crédit CDO. Les banques visant à vendre les crédits immobiliers, elles les avaient titrisés d'abord et les découpaient en trois tranches. Seule la troisième tranche, « senior », qui promet un « return » relativement raisonnable (mettons 6 % par an) jouit d'une notation très avantageuse : un triple A. Les cash-flows en provenance du portefeuille d'actifs sont en priorité affectés à la rémunération des investisseurs de la tranche 3. Elle a pour répondant les débiteurs. Mais, pour inciter les investisseurs à se porter sur la deuxième tranche (« mezzanine ») et la première (« equity ») on promettait des rendements fabuleux, par exemple respectivement 10 % et 30 %. (Fabra, 2010, p. 136).

**Figure 03 : le découpage des crédits Subprimes titrisés en (CDO)**



Source: Gary B. Gorton, **the subprime panic**, Working Paper, NBER, N°14398, October 2008, P13.

Quand le cash-flow sous-jacent (à attendre des emprunteurs de base) a commencé à se ralentir, puis à diminuer, l'astuce a consisté à découper à son tour la deuxième tranche en trois sous tranches dont la troisième a été qualifiée de... «Senior». Il ne restait plus qu'à convaincre, — ce qui fut le cas général ! — l'agence de notation d'attribuer à cette troisième sous-tranche le label convoité AAA. La qualité des deux autres « sous-tranches » s'en trouvait automatiquement rehaussée. (Fabra, 2010, p. 136)

Le problème est survenu quand le taux de défaut des emprunteurs a explosé, passant de 10 à 15, et, crise aidant dans certaines régions, à plus de 80 %, voire à 100 %. Dans ce cas, une explication peut s'apparaitre : les investisseurs sont toujours prêts à se faire rémunérer un risque... qu'ils ne sont au fond pas prêts à prendre ! Autrement dit, dès que les défauts de paiement ont commencé à survenir, ils ont tous cherché à se départir des parts de CLO et CDO qu'ils avaient acquises et, très vite, il n'y eut plus que des vendeurs et plus aucun acheteur, portant la valeur des parts de ces produits à zéro (CRESPELLE, 2009, p. 153). Par conséquent, tous ceux qui étaient suspectés d'être « scotchés » à ces produits qui ne valaient plus rien sont devenus à leur tour suspects, et personne n'a plus voulu leur prêter d'argent. Et c'est ainsi que l'on a débouché sur la crise de confiance entre les banques. (CRESPELLE, 2009, p. 153)

Il est important de noter que les dérivés du crédit auraient permis aux banques de faire face à la crise financière du début du millénaire. Sans ces dérivés, on aurait pu assister à de nombreuses faillites bancaires. Il apparaît donc que les dérivés du crédit transfèrent de façon efficace le risque de crédit, c'est-à-dire vers les agents qui sont le mieux en mesure de le supporter. (RACICOT & THÉORET, 2006, p. 597). Mais ce qui s'était passé en 2008 c'était tout à fait le contraire, les dérivés deviennent des agents de crise financière et font tomber plusieurs établissements financiers en faillite.

Donc on peut dire qu'en 2008, aux Etats-Unis, ce sont les agences de notation et leur manque de rigueur méthodologique en partenariat avec les autorités monétaires et les banques qui étaient des vrais complices. En effet, les autorités monétaires et financières s'assurent que les banques respectent bien leurs obligations selon les critères de

Bâle II<sup>4</sup>, les banques ont alors bien compris que le plus important pour eux n'était pas de donner une information de bonne qualité au marché, mais de satisfaire aux critères de Bâle II vis-à-vis des autorités réglementaires et, pour cela, d'obtenir de bonnes notes de la part des agences de notation qu'elles rémunèrent. Donc, Les agences de notation disposent ainsi d'une clientèle captive qu'elles souhaitent satisfaire à bon compte. (SALIN, 2010, p. 70)

Et pour conclure ce point, on le droit de dire que l'absence de transparence sur les méthodes de notation est à l'origine de la crise financière 2007-2008, cet avantage informationnel vis-à-vis des investisseurs a été mal utilisé. Il y avait trois raisons principales : (KLEIN, 2008, pp. 83-86)

**a. L'utilisation d'une échelle de ratings identique pour les obligations classiques et les produits structurés :**

L'utilisation d'une échelle de ratings identique pour les produits structurés et les obligations classiques entretient une confusion dans l'esprit de l'investisseur. En effet, l'investisseur face à une obligation classique et une tranche de RMBS bénéficiant du même rating est susceptible d'opérer une assimilation entre le risque des deux produits. En réalité, le risque de ces deux actifs, bien qu'ayant une note identique, est différent.

**b. Des différences de méthodologies entre les agences susceptibles de mener à des notations divergentes :**

Selon l'auteur, les agences n'utilisaient pas des méthodologies identiques dans l'évaluation du risque de crédit des tranches. Ces différences de méthodologies peuvent mener à des notations divergentes.

**c. l'absence d'inconditionnalité: pro-cyclicité des notations avec les bulles immobilières :**

Une modification de la fonction de densité des pertes se traduit par un changement du rating à moins que le niveau de rehaussement de crédit soit ajusté en conséquence. Étant donné qu'une modification de la conjoncture économique implique une modification de la courbe de distribution des pertes, le niveau de rehaussement de crédit et donc les ratings des tranches de RMBS et CDO sont pro-cycliques.

**4. Rétablir et renforcer la gouvernance d'entreprise pour faire face contre les crises financières**

Parler de gouvernance et son rôle majeur dans la réforme du système monétaire et financier, nécessite de clarifier le sens de ce concept. Alors parmi les sens donnés celle qui considère que le terme gouvernance fait référence à l'exercice de l'autorité économique et politique et administrative en vue de gérer les affaires d'un pays à tous les niveaux. Elle englobe les mécanismes, les processus et les institutions par les biais desquels les citoyens et les groupes expriment leurs intérêts, exercent leurs droits juridiques, assument leurs obligations et auxquels ils s'adressent en vue de régler leurs différents. (DEMANTE & TYMINSKY, 2008, p. 07)

D'un autre point de vue, le mode de gouvernance s'inspire des acquis du vaste débat « corporate governance », une expression, originaire du monde anglo-saxon, qui peut recouvrir des contenus multiples. Essentiellement, il s'agit d'un système de structures et de procédures établis en vue de la gestion et du contrôle de l'entreprise, en procédant de l'interaction ente les propriétaires, le conseil d'administration et le management (Lievens, 2006, p. 09).

Or, certains auteurs confirme que la recherche d'une bonne gouvernance, c'est-à-dire de processus de direction et de contrôle de l'entreprise qui concilient au mieux, efficacité de la gestion, sécurité pour les actionnaires et pérennité de l'entreprise, est un enjeu essentiel en terme de performance économique et de préservation des droits des autres. Et tous Les lois définissent un dispositif minimum de gouvernance, correspondant à un souci de normalisation et de transparence (Viénot, 2007, p. 04).

Pratiquer la gouvernance nécessite impérativement une compétence de l'entreprise distinguée. Et pour identifier cette compétence, six conditions doivent être respectés (Baudry, 2003, p. 34):

- la valeur : la compétence doit permettre d'exploiter une opportunité ou de neutraliser une menace de l'environnement ;
- la rareté : la compétence doit être rare, c'est-à-dire qu'un nombre limité seulement de firmes peut y avoir accès ;
- la non-imitation : la compétence doit être difficilement imitable afin d'empêcher les concurrents de répliquer la stratégie ;
- la longévité : la longévité de la compétence dépend de facteurs tels que la durée du cycle d'innovation technologique, la fréquence de nouveaux entrants dans l'activité ;
- la non-substitution : pour conserver sa valeur, la compétence ne doit pas avoir de substituts aisément accessibles ;
- l'appropriation : les auteurs insistent sur la nécessité pour une firme de s'approprier le surplus résultant de l'exploitation des compétences.

---

<sup>4</sup> **Les normes Bâle II** (le second accord de Bâle) constituent un dispositif prudentiel destiné à mieux appréhender les risques bancaires et principalement le risque de crédit ou de contrepartie et les exigences, pour garantir un niveau minimum de capitaux propres, afin d'assurer la solidarité financière. Ces directives ont été préparées depuis 1988 par le Comité de Bâle, sous l'égide de la Banque des règlements internationaux et ont abouti à la publication de la Directive CRD. **Les normes de Bâle II** devraient remplacer les normes mises en place par Bâle I en 1988 et visent notamment à la mise en place du ratio McDonough destiné à remplacer le ratio Cooke. En 2010, le minimum de fonds propres Tiers-I requis par les accords de Bâle est de 4 % mais les investisseurs exigent plutôt des banques un ratio supérieur à 10 %. Face aux 500 milliards d'euros de produits dérivés et aux risques hors bilan qu'ils représentent, la révision des normes bancaires Bâle III est en cours. **Source :** [https://fr.wikipedia.org/wiki/B%C3%A2le\\_II](https://fr.wikipedia.org/wiki/B%C3%A2le_II), consulté le 13/02/2020

La crise financière de 2008 a été exceptionnelle pour l'économie des pays développés sur tous les niveaux, face aux résultats pour le moins désastreux des institutions financières, divers commentateurs ont remis en cause leur structure, leur gouvernance et la compétence de leurs gestionnaires et ont réclamé une intervention plus ferme des gouvernements. Dans ce contexte, les décideurs ont mis en place certaines règles venues de l'esprit de gouvernance d'entreprise et destinées à réformer le système monétaire des pays (Boyer, 2009, p. 26):

1. L'utilisation des taux d'intérêt comme facteur de pondération pour la détermination des réserves en capital que devront détenir les institutions.

2. L'imposition aux grandes institutions financières de coefficients de réserve en capital plus élevés en périodes normales ou de croissance soutenue et plus faibles en période de récession.

3. L'obligation des agences de notation de rendre des comptes quant à leurs évaluations des probabilités de défaut et des pertes en cas de défaut.

4. Une mesure susceptible d'améliorer la gouvernance des grandes banques, en particulier un contrôle raisonnable et efficace des gestionnaires par les actionnaires, il faudrait rendre plus flexibles les règles sur la propriété des banques, actuellement très restrictives.

**Conclusion :**

En fin de compte on peut dire La crise financière puis économique qui s'est déroulée à la fin de 2007 début 2008 est, en réalité, le résultat d'une absence de transparence vis-à-vis les investisseurs. Ces derniers ont cherché à augmenter leurs rendements en investissant dans des produits rémunérateurs, mais risqués, En se séduisant par un taux d'intérêt très faible. A cause d'un environnement économique extrêmement favorable (inflation faible, croissance forte, solidité financière des entreprises), les investisseurs ont sous-estimé les risques attachés à ces produits.

La crise financière en question été éclatée et amplifiée par un mauvais contrôle des innovations financières, notamment les opérations de titrisation sur le marché des prêts hypothécaires, malgré que ces produits d'innovation aient permis aux banques de faire face à la crise financière du début du millénaire.

**Résultats :**

Les agences de notation étaient uniquement responsables de l'évaluation du risque de crédit, Et toute mauvaise évaluation mènera à une véritable crise à la fin.

La méthode utilisée pour noter les produits structurés « titrisés» est identique, en termes de présentation, à celui qui est utilisé pour les produits obligataires traditionnels, alors que les risques sont plus élevés.

En crise de 2008, ce sont les agences de notation et leur manque de rigueur méthodologique qui a paralysé les mécanismes de crédits.

La gouvernance consiste à interdire ou limiter certaines pratiques et faire régner ta transparence dans toutes activités bancaires, financières et Évaluatives

**REFERENCES**

- [1] ANDERSON, R. (2010, Juillet). Les CDS : quels avantages et coûts collectifs ? (B. d. France, Éd.) Revue de la stabilité financière, pp. 1-16.
- [2] Baudry, B. (2003). Économie de la firme. Paris: Éditions La Découverte.
- [3] Blancheton, B. (2009). Maxi fiches de Sciences économiques. Paris: Dunod.
- [4] Boyer, M. (2009). La crise économique et ses conséquences sur l'emploi. Montréal: Institut économique de Montréal.
- [5] CRESPELLE, N. (2009). La crise en questions. Paris: Groupe Eyrolles.
- [6] DAS, S. (2010, Juillet). Les credit default swaps Innovation financière ou dysfonctionnement financier? (B. d. France, Éd.) Revue de la stabilité financière.
- [7] DEMANTE, M.-J., & TYMINSKY, I. (2008). La décentralisation et gouvernance locale en Afrique. études & méthodes (p. 40). Paris: iram.
- [8] Fabra, P. (2010). Le capitalisme sans capital. Paris: Groupe Eyrolles.
- [9] Jacques-Henri DAVID & autres. (2009). Repenser la planète Finance. Paris: Groupe Eyrolles.
- [10] Jégourel, Y. (2011, Mars-Avril 01). Les produits dérivés : outils d'assurance ou instruments dangereux de spéculation ? Cahiers français.
- [11] Jorion, P. (2008). la crise des subprimes au séisme financier planétaire. Paris: Librairie Arthème Fayard.
- [12] KLEIN, L. (2008). La crise des subprime. Paris: REVUE BANQUE Édition.
- [13] Lievens, J. (2006). La gouvernance dans les entreprises familiales: les clés du succès. Bruxelles: Editions Racine.
- [14] Mishkin & autres, F. (2010). Monnaie, banque et marchés financiers. Paris: Pearson Education France.
- [15] Pécourt, N. (2010). Un monde sans crédit ? Paris: Éditions d'Organisation.
- [16] RACICOT, F.-É., & THÉORET, R. (2006). Finance computationnelle et gestion des risques. Québec: Presses de l'Université du Québec.
- [17] SALIN, P. (2010). REVENIR AU CAPITALISME ...pour éviter les crises. Paris: ODILE JACOB.
- [18] Viénot, P. (2007). La gouvernance de l'entreprise familiale, 77 conseils pratiques aux administrateurs, actionnaires et dirigeants. Paris: Groupe Eyrolles.