

Juillet 2009

LES GRANDES AGENCES DE NOTATION INTERNATIONALES: Leur rôle annoncé dans la crise, vers quelle régulation ?

Présentation du CAHIER LASAIRE n° 38

Les agences de notation sont considérées exercer une mission de service public en direction des marchés financiers. Initialement leur rôle a été d'émettre une opinion sur le risque de défaut de remboursement des émetteurs d'obligations que sont les entreprises, les Etats, les collectivités publiques. Elles renseignent donc les individus ou institutions susceptibles d'acquiescer ces obligations et devraient ainsi contribuer au bon financement de l'économie.

Cette opinion est synthétisée en une note. L'activité qui consiste en l'élaboration de cette note est la notation. L'impact de la note est large puisque, non seulement elle influence le choix des « financeurs », encore appelés « investisseurs », mais elle conditionne le prix des actions des entreprises cotées, d'une façon générale elle conditionne les restructurations d'entreprises et participe à l'établissement du coût du crédit auquel les firmes peuvent accéder.

Une note mal établie induit en erreur les investisseurs, dont certains, comme les fonds de pension, ont subi de lourdes pertes dans la période récente. C'est ainsi qu'un large public devient alors tributaire des mésestimations des agences celles-ci ne subissant aucune perte directe, sinon un préjudice commercial.

Dans un contexte de libéralisation des marchés financiers, depuis les années 70-80 les agences de notation ont étendu leur activité à la construction et la notation de produits de titrisation (dettes vendues -puis souvent revendues- sur les marchés sous forme de titres). Parmi eux les produits structurés (agrégation de dettes de qualités variées, faisant souvent l'objet de recombinaisons et reventes successives) se sont révélés être de puissants diffuseurs de risque de défaut, en particulier récemment en intégrant dans leur composition des *subprimes*. Cette évolution s'est accompagnée de changements dans le mode de rémunération des agences de notation, engendrant de puissants conflits d'intérêt. En multipliant la création de produits structurés et en les surévaluant, elles ont décuplé leurs revenus alors que les risques ont explosé.

Finalement le rôle des agences de notation a un impact sur des pans entiers de l'activité économique, impact jusqu'ici insoupçonné du large public. Il est donc apparu utile de consacrer un cahier LASAIRE à décrire l'évolution des agences de notation, d'analyser leur rôle dans la crise, d'en préciser les débats et controverses, et de s'interroger sur les régulations à mettre en place pour empêcher ces dérives néfastes pour l'ensemble de l'économie. Car la crise financière en s'étendant à l'économie réelle risque d'avoir un impact considérable sur l'économie sociale et tous ses acteurs (salariés, chefs d'entreprises, chômeurs, travailleurs précaires, travailleurs indépendants, retraités), les Etats et collectivités pouvant également subir de graves préjudices.

La régulation est une question technique. Cependant sans une volonté politique affirmée aucune réforme efficace ne pourra aboutir. De l'avis de nombreux spécialistes, il apparaît clairement que l'autorégulation n'est pas une solution, la transparence est un terme galvaudé auquel il faut donner un contenu concret réel et efficace. Sont particulièrement importants les contrôles *a posteriori*. Des statistiques de qualité sont nécessaires et doivent être rendues accessibles à un large public. La remise en cause de l'oligopole des agences devrait apporter un recul salutaire sur les performances et les missions de cette activité. Enfin la supervision ne se fera que si la volonté politique est réelle et entière, et que les moyens sont à la hauteur de cette ambition. Ce dernier point, particulièrement d'actualité, est approfondi en examinant les différentes réformes en projet et les prises de positions d'acteurs concernés. Enfin si le rôle des agences a été crucial dans le déclenchement et le développement de la crise présente, celui-ci s'inscrit dans le contexte plus général du fonctionnement des marchés financiers.

Sommaire

I. - Qui sont les grandes agences de rating internationales ?

- I.1 - Leur activité et son évolution
- I.2 - La notation : sa signification, son contrôle
- I.3 - Les objectifs de la notation et ses méthodes ont été modifiés dans les années 70

II. L'activité des agences est de nature commerciale

- II.1 - La rémunération et la promotion de l'activité des agences
- II.2 - Les agences exercent un oligopole
- II.3 - Une transparence pour le moins limitée...

III. Les rôles des grandes agences de rating dans l'économie actuelle

- III.1 - Un des instruments de la financiarisation de l'économie
- III.2 - Les agences ont servi de référence aux institutions internationales qui élaborent les règlements sur le risque
- III.3 - Le champ d'intervention des agences est restreint
- III.4 - Une tentative des agences pour élargir leur champ d'intervention

IV. Les grandes agences internationales sont contestées

- IV.1 - Les grandes agences ont mal anticipé les crises
- IV.2 - La notation des Etats et des collectivités a une influence politique
- IV.3 - Une attitude « suiviste » plutôt que « prévisionniste »

V. Les propositions en débat

- V.1 - L'autorégulation n'est pas une solution
- V.2 - Plus de transparence ?
- V.3 - Vers une résolution des conflits d'intérêt ?
- V.4 - La remise en cause de l'oligopole des grandes agences de notation internationales
- V.5 - Vers une supervision des agences
- V.6 - Vers des agences publiques ?
- V.7 - Vers une vraie transparence

Conclusion

- ANNEXE 1 : Historique de quelques agences de rating
- ANNEXE 2 : Schémas des processus de notation avec possibilité d'appel
- ANNEXE 3 : Fluctuations statistiques des performances des grandes agences de notation internationales
- ANNEXE 4 : Organismes ayant obtenu le statut d'OEEC en France
- ANNEXE 5 : Placements financiers en France en 2008