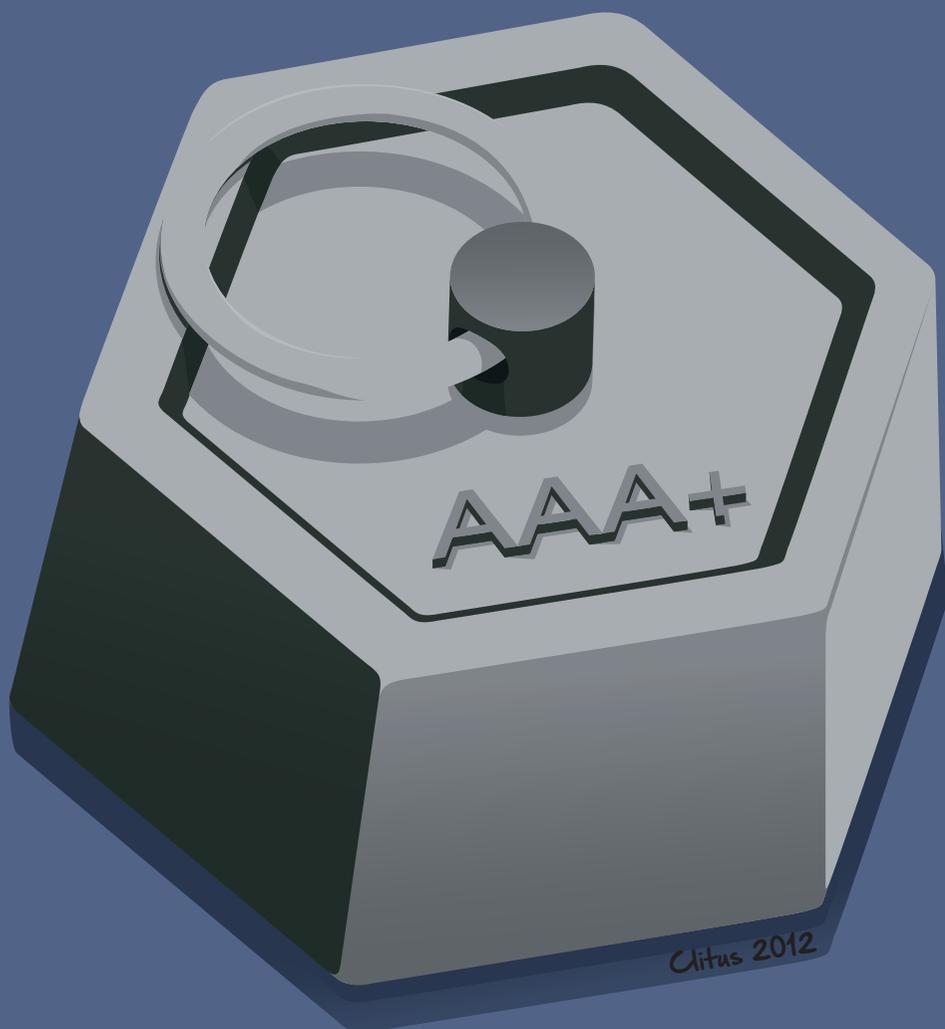


QUEL CRÉDIT ACCORDER AUX AGENCES DE NOTATION ?



Toutes nos publications sont disponibles :

- en *téléchargement*, depuis l'adresse internet de notre ASBL dans la rubrique " Publications " :

<http://www.cpcp.be/etudes-et-prospectives>

- en *versions papier*, vous pouvez les consulter dans notre centre de documentation situé :

Rue des Deux Eglises, 45 - 1000 Bruxelles

Tél. : 02/238 01 00 - Mail : info@cpcp.be

INTRODUCTION

Le 17 décembre, l'agence de notation financière *Moody's* dégrade la note attribuée à la Belgique : elle perd son triple « A », note attribuée en cas d'excellente santé financière d'un pays. L'abaissement de cette note aura, entre autres, comme conséquence l'accélération des négociations du budget du gouvernement.

Avec la crise qui touche la zone euro, et plus particulièrement la Grèce, les agences de notation tiennent, de plus en plus, le haut du pavé médiatique. Souvent décriées, elles font cependant la pluie et le beau temps des marchés financiers. Mais ces agences sont-elles fiables ? Sont-elles indépendantes ? De quelle manière établissent-elles leurs fameuses « notes » ? Autant de questions auxquelles cette courte analyse tentera de répondre. Elle débutera sur une explication globale de ces agences de notation. Par après, elle tentera de jauger du crédit que l'on peut accorder à ces agences de notation. Enfin, l'analyse se penchera sur les solutions aux problèmes que posent ces agences et sur la question de la création d'une agence de notation européenne.

I. QUE SONT LES AGENCES DE NOTATION ?

Les agences de notation sont nombreuses de par le monde. Cependant, trois seulement se partagent plus de 90% des parts de marché de la profession : *Moody's*, *Standard&Poor's* et *Fitch Ratings*. Leur rôle principal est de juger la qualité des titres émis par les gouvernements ou les entreprises en leur attribuant une note. Cette note évalue en fait la possibilité de défaut de paiement de ces gouvernements ou entreprises. Afin de simplifier les choses, les notes des agences de notation existent sous forme de lettres, allant de AAA pour les titres d'excellente qualité, à C ou D pour les titres en défaut de paiement ou pour lesquels il existe un risque important de défaut, en passant par AA, A, BBB, BB et B pour les titres globalement de bonne qualité. Les différentes sociétés sont donc réparties en fonction des risques potentiels qu'ils constituent pour les investisseurs. Les titres les mieux cotés bénéficient de coûts de financement moindres de la part des prêteurs, leur permettant d'emprunter à faible taux d'intérêt et d'une meilleure allocation de capitaux. La cotation a également un impact sur le cours boursier.¹

Les différentes agences de notation sont donc :

- *Moody's*, qui détient 40% des parts du marché des agences de notation, était une agence indépendante jusqu'en 2008, année où elle est détenue par *Moodys Corporation*, coté en bourse et qui compte, entre autres, dans ses investisseurs, un fonds d'investissements appartenant au milliardaire américain Warren Buffett².
- *Standard&Poors*, qui détient également 40% des parts de marché en ce qui concerne les agences de notation, et qui est la propriété du groupe d'édition *Mc Graw-Hill*. Ce groupe publie de nombreux magazines financiers (tels *Business Week*) et possède également des chaînes de télévision centrées sur la finance et l'économie.

¹ BRAND (Th.), « Le rôle des agences de notation », dans *Regards croisés sur l'économie*, n. 3, 2008, p. 265-266.

² Warren Buffet est considéré, selon le magazine américain *Forbes*, comme l'un des hommes les plus riches du monde, actionnaire important de sociétés multinationales telles que *Coca-cola* et *Gillette*. Sa fortune personnelle est estimée à 62 milliards de dollars.

QUEL CRÉDIT ACCORDER AUX AGENCES DE NOTATION ?

- *Fitch Ratings* qui possède, quant à lui, 15% des parts de marché des agences de notations est détenu à 60% par le holding français *Fimala*, actif notamment dans l'immobilier. Les 40 derniers % sont détenus par le groupe américain *Hearst*, actif quant à lui dans les médias, allant de journaux et de magazines à des chaînes de télévision et des sites internet spécialisés dans l'information financière.³

Thomas Brand, économiste collaborant pour la revue *Regards croisés sur l'économie*, explique la manière dont les notes sont attribuées : « *La notation s'effectue cependant a priori, à partir du projet de constitution de tranches, et non a posteriori – sur le résultat final –, puisque les agences sont impliquées dans toutes les étapes du processus de structuration du contrat des investisseurs. Un dialogue itératif s'engage ainsi entre les banques d'affaires et les agences pour déterminer les spécificités de constitution de tranches et obtenir le rating recherché. La structuration du crédit confère donc un double rôle de conseil et de sanction aux agences de notation, qui ouvre la voie à des collusion d'intérêts avec les banques d'affaires. En effet, les commissions tirées de cette activité sont devenues la première source de revenus des agences* ». Cette collusion entre les banques d'affaire et les agences de notation a eu comme effet pervers de voir des titres obtenir un AAA alors qu'ils présentaient des risques importants. Un conflit d'intérêt existe donc bel et bien et peut avoir une influence négative sur les marchés, accentué par la connaissance non-partagée qu'elles ont de la valeur des véhicules financiers.⁴

³ CARRUTHERS (B.) et COHEN (B.), « Noter le crédit, classification et cognition aux Etats-Unis », dans *Genèses*, n. 79, 2010, p. 48-73 ; DAVID (Fr.), « La notation dans la prévention des crises de crédit », dans *Les Cahiers IRICE*, 6, 2010, p. 197-200

⁴ BRAND (Th.), « Le rôle des agences de notation », dans *Regards croisés sur l'économie*, n. 3, 2008, p. 265-266 ; BOUGUERRA (F.), « Réformes du cadre législatif et réglementaire des agences de rating », dans *Revue française de gestion*, n. 182, 2008, p. 63-80.

II. QUELLE CRÉDIBILITÉ ?

Si les classements établis par ces agences de notation apparaissent souvent faire autorité sur les marchés financiers, il faut cependant dire que celles-ci n'ont jamais été exemptes d'erreurs, parfois importantes d'ailleurs. Ainsi :

- en 2001, *Moody's* et *Standard&Poors* attribuent un AAA à la société d'investissement Enron moins d'une semaine avant que celle-ci ne se déclare en faillite.
- en 2007, *Moody's*, *Standard&Poors* et *Fitch Ratings* n'anticipent nullement la crise des subprimes en attribuant AAA aux placements de type subprimes.
- en 2008, les trois principales agences de notation notent A la banque d'investissement *Lehman Brothers* jusqu'au jour de sa faillite.
- en 2010, aucune agence de notation ne tire la sonnette d'alarme en ce qui concerne la Grèce. Par la suite, la note de celle-ci est continuellement dégradée de 2010 à 2011 alors que les possibilités de remboursement du pays n'avaient en rien changé entretemps.⁵

Dominique Strauss-Kahn, alors président du *Fonds Monétaire International*, résumait ainsi la situation : « pas plus que quiconque, elles [les agences de notation] n'ont alerté sur les comptes de la Grèce, et ses tricheries, et aujourd'hui, elles agissent avec retard et brutalement. Les problèmes sont connus : il n'y a que trois agences dans le monde. Elles sont rémunérées par ceux qu'elles notent, d'où un problème d'indépendance et d'objectivité ».⁶

⁵ COHEN (B.), « La crise grecque : leçons pour l'Europe », dans *Revue économique*, n. 62, 2011, p. 383-394 ; CARRUTHERS (B.) et COHEN (B.), « Noter le crédit, classification et cognition aux États-Unis », dans *Genèses*, n. 79, 2010, p. 48-73 ; DAVID (Fr.), « La notation dans la prévention des crises de crédit », dans *Les Cahiers IRICE*, 6, 2010, p. 197-200.

6 ⁶ Dominique Strauss-Kahn dans une interview à France-info le 29/04/2010

III. QUELLES SOLUTIONS ?

Les agences de notation n'apparaissent au final pas suffisamment crédibles de par leur collusion manifeste entre elles et certains groupes financiers. Ce faisant, elles n'anticipent donc pas suffisamment les problèmes à venir. Il faut donc pallier à ces carences. Pour ce faire, deux moyens principaux peuvent être dégagés.

Le premier est, assez simplement, la supervision publique, par les Etats ou une institution supranationale (comme l'Union européenne), de l'attribution, du bien-fondé et de la transparence de leurs notes. En cas de faute grave ou délibérée dans le cadre d'un conflit d'intérêts, des amendes devraient alors être imposées. De cette manière, les investisseurs seraient dorénavant mieux informés de la qualité réelle de tel ou tel produit financier. En novembre 2011, la Commission européenne avait aussi émis l'idée de pouvoir suspendre la notation de certains pays lorsque ceux-ci se trouvaient en état de difficulté financière (comme la Grèce par exemple). Il avait été décidé ensuite que cette solution aurait comporté bon nombre d'effets pervers, la suspension d'une note aurait en effet été perçue comme un signal de mauvaise santé financière sur les marchés.

Le deuxième, plus radical, serait de créer des agences publiques et indépendantes de notation, qui fonctionneraient sur le modèle d'une banque centrale. Michel Barnier, commissaire européen au Marché intérieur, avait déjà exprimé le souhait de créer une agence de notation européenne en 2010. Il sera cependant débouté par la Commission européenne qui estimera que son initiative était trop compliquée à mettre en place et qu'elle pourrait nuire politiquement au marché européen. De plus, la Commission a également estimé qu'il aurait pu y avoir conflit d'intérêts, les institutions de l'UE devenant *de facto* juges et parties. Enfin la création d'une telle agence est estimée entre 300 et 500 millions d'euros, somme jugée trop importante pour la Commission.

CONCLUSION

Les agences de notation ont donc, dans l'état actuel des choses, montré clairement leurs limites. Leur trop grande connivence avec certains produits qu'elles notent, fausse donc parfois leurs jugements.

Si la création d'une agence de notation européenne indépendante peut paraître trop « utopique » dans l'état actuel, il importe cependant de se pencher sérieusement sur les problèmes qu'elle peut engendrer étant donné les conséquences des notes qu'elle attribue. En ce sens, un plus grand contrôle du sérieux de l'attribution des notes serait déjà un pas dans la bonne direction, le signal d'une Europe privilégiant l'économie réelle à la spéculation financière.

BIBLIOGRAPHIE

- BOUGUERRA (F.), « Réformes du cadre législatif et réglementaire des agences de rating », dans *Revue française de gestion*, n° 182, 2008, p.63-80.
- BRAND (Th.), « Le rôle des agences de notation », dans *Regards croisés sur l'économie*, n°3, 2008, p. 265-266.
- CARRUTHERS (B.) et COHEN (B.), « *Noter le crédit, classification et cognition aux Etats-Unis* », dans *Genèses*, n°79, 2010, p. 48-73
- COHEN (B.), « La crise grecque : leçons pour l'Europe », dans *Revue économique*, n°62, 2011, p. 383-394
- DAVID (Fr.), « *La notation dans la prévention des crises de crédit* », dans *Les Cahiers IRICE*, 6, 2010, p. 197-200.

Auteur : Julien Milquet
mai 2012

DÉSIREUX D'EN SAVOIR PLUS !

Animation, conférence, table ronde... n'hésitez pas à nous contacter,
Nous sommes à votre service pour organiser des activités sur cette thématique.

www.cpcp.be



Avec le soutien du Ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles



Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation

Rue des Deux Eglises 45 - 1000 Bruxelles

Tél. : 02/238 01 00

info@cpcp.be