



Réduire l'influence des agences de notations : plus facile à dire qu'à faire

2010/72
19 | 09 | 2010



Peu connues du grand public avant 2007, les agences de notations sont aujourd'hui au centre de toutes les attentions et de toutes les critiques. La plupart des politiques y sont déjà allés de leurs petites phrases assassines, ici, pour enjoindre les agences d'expier leurs fautes qui auraient causé la crise dont le monde a du mal à se remettre, là, en leur reprochant d'enfoncer toujours plus loin la Grèce dans les limbes du déficit et des restructurations. Mais quel est le rôle exact des agences de notations ? Comment ont-elles acquis leur puissance ? Et surtout comment peut-on réduire leur influence en augmentant la stabilité financière ?

En simplifiant, les notes que publient les agences de notation reflètent l'opinion que ces agences se font de la solvabilité d'un Etat, d'une entreprise ou d'une obligation, c'est-à-dire, toujours en simplifiant, la probabilité qu'un emprunt soit remboursé avec les intérêts à l'échéance. Evaluer la solvabilité d'un emprunteur est évidemment un exercice difficile, mais qui, s'il est bien fait, peut se révéler particulièrement utile dans la mesure où le diagnostic permet d'évaluer le risque encouru par les investisseurs.

A leur origine, il y a plus d'un siècle, Mr Poor et Mr Moody ont tous deux publié un livre sur la solvabilité des entreprises de construction de chemin de fer aux Etats-Unis. L'objectif était de faciliter la prise de décisions des investisseurs désireux de répondre aux énormes besoins en capitaux pour le développement des transports. De nos jours encore, recourir à une agence spécialisée, capable de comparer les risques d'investissements de toutes natures à l'aide de méthodes standardisées est à l'évidence un atout majeur, que ce soit pour les petits investisseurs ou pour les grandes institutions financières. L'avis d'experts qui se penchent sur la solvabilité d'un emprunteur aide les investisseurs à diversifier leurs risques, permettant aux marchés d'allouer le capital plus efficacement.



La reconnaissance des investisseurs mais aussi des autorités de régulation ont largement contribué à l'essor des agences de notation, tant en termes de taille que de réputation.



Convaincues de l'avantage que représentait la notation systématique (par des agences indépendantes) des risques de défaut de paiement, les autorités de régulation ont d'ailleurs imposé l'utilisation de ces notes dans le calcul du capital réglementaire dont doivent disposer les banques. La reconnaissance des investisseurs mais aussi des autorités de régulation ont largement contribué à l'essor des agences de notation, tant en termes de taille que de réputation.

Mais voilà, prédire la solvabilité d'un créancier est un exercice difficile et il arrive que ces agences commettent des erreurs. Les conséquences sont d'autant plus dommageables qu'un nombre important d'investisseurs leur font confiance. Or, pendant que l'influence des agences de notation s'est accrue, le secteur n'a cessé de se concentrer. Il est aujourd'hui dominé par trois agences américaines qui ont acquis une influence démesurée. Leurs prédictions font loi et leurs notations sont devenues déterminantes pour la santé financière des emprunteurs comme de leurs créanciers. Chaque dégradation d'un pays emprunteur aggrave non seulement la situation de ce pays, mais également celle des institutions financières qui en détiennent des obligations. Les marchés surréagissent, tandis que les prophéties s'auto-réalisent.

De plus, les méthodes (jalousement gardées et peu transparentes) des agences de notations sont empreintes de conflits d'intérêts. Alors qu'elles étaient initialement payées par les utilisateurs de leurs conseils, ce sont graduellement les emprunteurs qui les ont payées. Si ces conflits ont pu jouer un rôle (important ?) lors de la crise des subprimes, ils ne sont certainement pas en cause dans les problèmes actuels de la zone euro. Les Etats souverains ne paient pas (ou peu) les agences de notation et l'indépendance de celles-ci face aux Etats européens semble incontestable (les appels répétés des politiques à intensifier la régulation ne semble pas affecter les notations). De même, certains considèrent que la dégradation de la note des Etats-Unis a coûté son emploi au CEO de Standard and Poor's.

Les erreurs et conflits d'intérêts ne seraient pas aussi nuisibles si l'influence des agences de notations n'était pas déterminante. Seulement, la régulation bancaire est graduellement devenue tellement dépendante du résultat des analyses des agences de notations, qu'il est bien difficile d'imaginer de s'en passer totalement dans un futur proche. Les alternatives telles que le prix des credit-default-swaps souffrent également d'inconvénients importants.

Il n'en demeure pas moins que des efforts pourraient être entrepris pour limiter l'influence des agences de notations et casser le mécanisme des prophéties auto-réalisatrices. Quelles sont les autres pistes à suivre ? Pour réduire l'influence des trois principales agences de notation, il faudrait favoriser la croissance d'autres agences de qualité, mais comment ? Les autorités de concurrence devront vérifier que les grandes agences n'empêchent pas leurs concurrentes de croître. Le Commissaire Européen en charge de la concurrence, Joaquín Almunia, a déclaré récemment à ce sujet qu'il n'y avait « aucune preuve d'abus » concernant le comportement des agences de notation, mais que ses services continueront à observer leur comportement « chaque jour ».

Cependant, comme le montre l'histoire, il n'est pas facile d'être un petit opérateur dans ce secteur, dans la mesure où les coûts fixes sont importants et la réputation est cruciale : c'est bien parce que les notations de l'agence chinoise Dagong n'ont pas la même influence que celles de Moody's que les Etats s'inquiètent plus lorsqu'ils sont dégradés par Moody's.

Peut-être qu'un effort coordonné Européen peut permettre d'aider une ou plusieurs agences à atteindre la taille critique ?

Quentin David, Visiting Fellow à Itinera Institute et Université du Luxembourg

Alexis Walckiers, Chief Economist à l'Autorité Belge de la Concurrence

Pour une croissance économique
et une protection sociale durables