

Agences de notation

Plus puissantes que les États ?

À l'heure où vous lisez ces lignes, la France a perdu son triple A. Qui sont ces agences qui influent fortement sur nos économies ? Comment sont-elles rémunérées ? Qui les évalue ? Autant de questions auxquelles nous proposons de répondre afin de clarifier un débat qui montera en puissance tout au long de l'année 2012.

Autant de questions auxquelles nous proposons de répondre afin de clarifier un débat qui montera en puissance tout au long de l'année 2012. L'existence des agences de notation est apparue au grand public à l'occasion de la crise économique et financière de 2007-2008, la première agence de notation voit le jour dès 1841...

QUI ÉTAIENT LES PREMIÈRES AGENCES DE NOTATION ?

Suivent, en 1909, la création de Moody's, puis en 1913, Fitch, et en 1916 et 1922, celles de The Poor's Publishing Company et The Standard Statistic Company qui, en 1941, s'uniront pour donner naissance à Standard & Poor's (S&P). À l'origine, elles ont pour unique objectif d'évaluer la solvabilité des entreprises désireuses de réaliser un investissement important en recourant au marché obligataire. En contrepartie de l'émission d'une obligation par l'entreprise, un investisseur prêtera la somme désirée moyennant le versement d'un intérêt dont le taux est fixe et défini dès le départ. Plus le risque est élevé, plus le taux d'intérêt sera élevé.

Depuis le milieu des années 1970, les États ont également recours aux agences de notation. Ainsi, par exemple, en France une loi de janvier 1973 interdisant au Trésor public de financer son déficit budgétaire auprès de la Banque de France à taux zéro, l'État doit recourir au marché obligataire, donc aux agences de notation qui, par la note qu'elles attribuent, fixent, de fait, le taux d'intérêt. Un principe repris par l'article 104 du traité de Maastricht (1993) puis par l'article 123 du traité de Lisbonne (2007).

Aujourd'hui, les grandes institutions (Sécurité sociale, notamment) et les collectivités locales ont recours aux agences de notation.

COMMENT SONT RÉMUNÉRÉES LES AGENCES DE NOTATION ?

Contre toute logique, ce ne sont pas les investisseurs, auxquels bénéficient pourtant la notation, qui rémunèrent les agences, mais les émetteurs de dettes. Selon le barème 2009 de S&P pour les États-Unis, une entreprise doit d'abord verser au minimum 70 000 dollars au début du processus de notation ; elle paie ensuite un abonnement pouvant atteindre environ la moitié de cette somme ; enfin, chaque fois qu'elle émet de la dette sur les marchés, elle s'acquitte d'une commission de 0,045 % de la transaction.

Concernant les montants que les États doivent acquitter, c'est l'opacité totale. Supposons que les indications fournies par S&P pour les entreprises américaines s'appliquent aux États, chaque fois que la France émet une dette d'un milliard, il lui en coûte 150 000 euros payés par le contribuable. Pour mémoire, la dette totale de la France s'élevait à la fin du premier trimestre 2011 à plus de 1 600 milliards d'euros...

Pas étonnant, dès lors, de voir Moody's afficher un taux de profit de 39 % en 2011, Standard & Poor's, de 43 % sur le premier trimestre 2011 et Fitch de 58 % sur l'exercice décalé 2010-2011.

QUI ÉVALUE LES AGENCES DE NOTATION ?

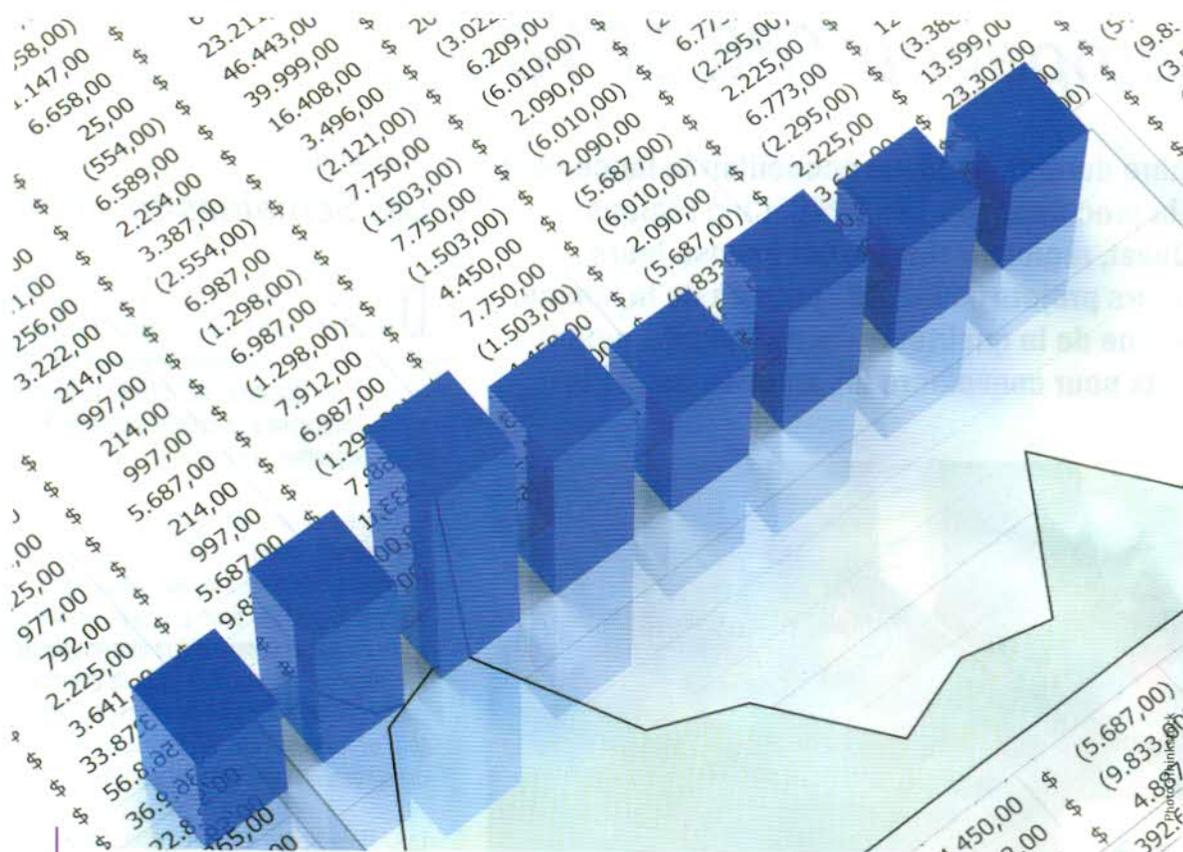
Officiellement, les évaluations des agences se fondent sur l'évolution de six critères : le revenu par habitant, le niveau de développement économique, les perspectives de croissance, le montant de la dette, l'inflation, la balance budgétaire.

Mais des voix de plus en plus nombreuses s'élèvent pour voir dans les décisions des agences une dimension politique.

Ainsi, selon Frédéric Bonnevey, associé chez Anthera Partners et spécialiste des agences de notation, cité par *Libération* dans son édition du 6 décembre : « S&P et Moody's ont fait évoluer leur méthodologie pour faire primer la dimension politique, devenue prépondérante dans le règlement de la crise. Par exemple, l'Italie a été dégradée à plusieurs reprises alors que sa situation économique n'avait pas fondamentalement changé. Mais le contexte politique, lui, avait évolué. »

UNE NOUVELLE NOTE DERNIÈRE MINUTE

Le 13 janvier, Standard & Poor's a dégradé la note de la dette souveraine de la France d'un cran, la faisant passer de AAA à AA+. Une décision qui devrait avoir pour conséquences une augmentation des taux d'intérêt et du déficit budgétaire, une dégradation de la note des établissements publics français et une fragilisation du Fonds européen de stabilité financière. *



> POURQUOI PARLE-T-ON DE TRIPLE A ?

Parce que les agences de notation ont pour mission d'informer les investisseurs du risque qu'ils courent s'ils prêtent à une société ou à un État. Elles ont chacune une échelle de note, allant de AAA (triple A) à CCC.

Une dégradation de la note d'un pays n'est pas sans conséquence sur son économie ; elle provoque une augmentation du taux d'intérêt auquel ce pays devra emprunter pour financer son déficit budgétaire, donc l'adoption de mesures d'austérité, une hausse du chômage, une baisse de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises, une chute de la croissance, une diminution des rentrées fiscales, une augmentation du déficit et ainsi de suite...

Ces agences de notation qu'aucun organisme indépendant n'évalue ne sont pourtant pas exemptes de reproches. À plusieurs reprises, elles se sont trompées. Juste avant qu'éclate le scandale Enron en 2001, elles avaient considéré comme tout à fait solvable ou sûre

cette entreprise. *Idem* lors de la crise des *subprimes* en 2008, plusieurs entreprises se sont retrouvées en cessation de paiement alors qu'elles bénéficiaient de la meilleure note. Selon Georges Ugeux, ancien Executive Vice President International du New York Stock Exchange, les agences « sont allées jusqu'à "fabriquer" des actifs financiers dont elles savaient qu'ils étaient défectueux ».

On peut également citer pêle-mêle les soupçons de conflit d'intérêt dont elles sont régulièrement accusées, leur caractère anticoncurrentiel puisque trois firmes accaparent la quasi-totalité du marché, leur implication de plus en plus importante dans la vie politique des pays...

QUE FAIRE FACE À LA DICTATURE DES AGENCES DE NOTATION ?

« Avant même d'imaginer des réformes de fond, il serait intéressant que le G7 décide que les États qu'il représente cessent de financer un système qui les prend au piège d'évaluations dont la nuisance est établie depuis plusieurs mois », notait Georges Ugeux avant la crise. Une proposition à laquelle la CFTC ne peut que souscrire.

Plus fondamentalement, il faudrait revenir sur l'article 123 du traité de Lisbonne qui interdit aux États de l'Union de se financer directement à taux zéro auprès de leur banque centrale, les obligeant à recourir aux services des agences de notation, sous peine de voir leur taux d'intérêt augmenter. *

Double page réalisée par Patrice Le Roué