

## **Pour en finir avec les agences de notation : un haut lieu de conflits d'intérêts au service d'une finance totalement débridée.**

Les agences de notation paraissent être le domaine réservé des spécialistes de la finance. Mais elles interrogent aussi les juristes. « Nul ne peut officier en sa propre cause » ! Ce principe général de bon sens qui fonde celui de la prohibition des conflits d'intérêts, devrait sans nul doute être appliqué aux agences de notation. Parce qu'en définitive qui sont-elles ? Comment sont-elles financées, qui les paie ? Le sujet paraît tabou. Soit il est délibérément ignoré, soit il est éludé. Or il est urgent de lever le voile car les décisions que les agences prennent ont des conséquences importantes sur les budgets des Etats et des ménages. En résumé si la France est obligée de verser des taux d'intérêt plus élevés pour se financer, cela aura une répercussion directe sur les taux des crédits immobiliers ou des crédits à la consommation de ces derniers.

Si, dans le système financier tel qu'il existe aujourd'hui, l'évaluation du risque attaché à une créance, l'impact des politiques publiques sur la qualité de crédit des Etats sont nécessaires, alors l'analyse de ces risques doit être confiée à des organismes au-dessus de tout soupçon de conflit d'intérêts. Or, on est loin du compte :

1°) Les agences de notation sont rémunérées par les Etats ou les organismes qui veulent être notés ou qui utilisent la note. Ce système « émetteur-payeur » dans lequel l'agence de notation est employée et payée par l'acteur du marché qui souhaite être noté pour pouvoir espérer obtenir des capitaux sur les marchés financiers est au cœur d'un conflit d'intérêts surtout lorsque l'on sait que 90 % du chiffre d'affaires des agences de notation provient des entités notées. Le conflit d'intérêts est patent et réside dans le fait que les agences trouvent un avantage à attribuer une note supérieure à celle qui est réellement méritée aux entités qui les financent. Les déclarations d'un ancien analyste de l'agence Moody's devant la Commission d'enquête sur la crise financière du Sénat américain est à cet égard révélatrice : « la pire crainte d'un analyste était qu'il fasse quelque chose qui mettrait en danger la part de marché de Moody's, de causer du tort à son chiffre d'affaires (...) et de perdre son travail en conséquence », alors qu'elle devrait être de « contribuer à l'attribution d'une note qui serait fausse ». Un rapport du Sénat américain de 2008 fait état de courriers électroniques dans lesquels des cadres demandent à leurs analystes de surévaluer les notes pour ne pas perdre leurs clients. Les agences de notation se veulent rassurantes : pour préserver leur réputation, il serait suicidaire pour elles de sur-noter un de leurs clients sans risquer de perdre leur crédibilité. Rien n'est moins vrai. Doit-on rappeler notamment que :

- Les agences de notation n'ont pas anticipé la crise asiatique de 1997 ;
- Elles ont joué un rôle dans l'aggravation des difficultés rencontrées par le Brésil en 1999 ou en Argentine en 2001 ;
- Elles attribuaient la note AAA à Vivendi Universal deux semaines avant la faillite du groupe ;
- En 2001 Standars & Poor's et Moody's attribuaient à Enron la meilleure note dans la catégorie « Investissement » quatre jours avant la faillite de la société ;
- Standars & Poor's, Fitch et Moody's ont attribué le triple A aux subprimes pendant plusieurs années favorisant ainsi le développement de la titrisation dont on sait l'impact qu'elle a eu dans la genèse de la crise financière.
- Lehman Brother est notée A à la veille de son effondrement.

Tous ces « ratés » ont bel et bien atteint la réputation des agences mais ils n'ont eu aucun effet sur leur chiffre d'affaires qui continue de progresser parce que le système financier exige que les entreprises soient notées si elles veulent accéder aux marchés.

2°) Les agences mélangent les activités de conseil et les activités de notation. Une étude de la SEC de 2008 a montré que des analystes de certaines agences participaient aux réunions organisées par les émetteurs de dettes et les emprunteurs au cours desquelles étaient fixées les commissions payées et les niveaux de note.

3°) Les agences sont un haut lieu de risque de délit d'initié, leur action ou inaction ayant inévitablement une action sur les cours. Cf. les soupçons aux Etats Unis lors de la dégradation de leur note ? En réalité les agences de notation sont au service du développement d'une finance totalement incontrôlée. Il suffit pour s'en convaincre de constater que parmi les 127 Etats analysés, il ne reste plus que 16 Etats notés AAA dont le quart offrent aux utilisateurs les moyens juridiques de contourner toute tentative de régulation en fournissant à quiconque le moyen de se cacher derrière les masques impénétrables que sont les sociétés off shore : l'Ile de Man, Guernesey, Hongkong et Liechtenstein.

Est-ce là le modèle de société que l'on veut nous imposer ? Celui-là même qui a généré la crise en laissant hors de contrôle la création de produits financiers complexes et opaques validée par des agences de notation définitivement discréditées par des conflits d'intérêts tenus secrets ?

Le courage politique nécessite de rompre avec ce système qui donne aux agences de notation une importance qu'elles n'ont pas et qu'elles ne doivent pas avoir dans un pays libre régi par une Constitution. Non, ce n'est pas à elles de convoquer le Conseil des ministres ou de faire l'élection du Président de la République française.

Claude MATHON

Magistrat, ancien directeur du Service Central de Prévention de la Corruption.

Chantal CUTAJAR

Professeur affilié à l'EM Strasbourg

Directeur du Grasco Université de Strasbourg