

Chronique 24 (diffusion le 17 février) - À quand la bonne note pour les agences de notation ?

Les marchés ont toujours besoin d'information et les agences de notation en produisent pour eux. Leurs notes sont devenues aussi influentes que clabaudées. La faute à qui ?

Pour bien fonctionner, les marchés financiers ont besoin d'information. Pour décider quels titres acheter ou vendre, les investisseurs ont besoin de s'informer sur les émetteurs des titres : telle entreprise a-t-elle le vent en poupe ? quel est le risque qu'elle ne rembourse pas sa dette ?, etc. Au mieux les investisseurs s'informent, au mieux leurs décisions d'achats et de ventes de titres se fondent sur cette information, et au plus les prix de marché, résultats de ces décisions de vente et d'achat, incorporent l'information disponible. Pour que les marchés financiers soient efficaces au sens qu'Eugène Fama, le père de la théorie de l'efficacité des marchés, donne à ce concept, les prix du marché doivent incorporer toute l'information disponible. Dans ce cas, plus personne ne peut « battre le marché » comme disent les financiers, ce qui signifie qu'il n'y a pas d'information à glaner ailleurs que dans les prix de marché qui la contiennent tout entière, et qu'aucun portefeuille n'est plus rentable que celui du marché dans son ensemble. Avec toutefois au bout du compte un paradoxe, permettant de comprendre pourquoi les marchés ne sont pas efficaces : plus leurs acteurs croient au prix de marché (ou plus ils sont paresseux, ce qui revient au même), moins ils vont chercher l'information par eux-mêmes ; ils ne se fient plus qu'aux prix de marché qui se vident alors de l'information qu'ils sont censés contenir, ne reflétant plus que l'opinion du marché sur lui-même.

Les agences de notation financière facilitent la tâche des investisseurs en produisant une information dont ils ont besoin. Elles évaluent la capacité des émetteurs de titres de dette à payer les intérêts et à rembourser le capital emprunté et en déduisent donc leur risque de défaut. La note peut aussi bien porter sur les titres que sur les émetteurs, privés (entreprises, banques, assurances, etc.) ou publics (collectivités locales, États). Selon leur note, ceux-ci sont classés dans plusieurs catégories de risque de défaut, de la plus élevée (« catégorie investissement ») à la plus faible (« catégorie spéculative »).

Le marché des agences de notation est très concentré : trois grosses agences – *Standard & Poor's, Moody's, Fitch* – se « partagent » 90 % du marché, et ne font qu'une bouchée du reliquat constitué d'une centaine de très petites agences. Au cours des dernières décennies, les agences de notation ont gagné en influence autant qu'elles ont essuyé de reproches. Il leur aura été reproché de ne jamais tirer le signal d'alarme avant les crises, pire de mettre de l'huile sur le feu, en ne faisant que suivre le mouvement et en l'amplifiant, quand par exemple elles ont dégradé brutalement les notes des produits issus de la titrisation une fois la crise des subprime enclenchée en 2007, ou celles des emprunteurs souverains les plus en difficulté comme la Grèce ou l'Irlande au moment de la crise des dettes souveraines en zone euro entre 2010 et 2012.

Il leur a aussi été reproché d'être « juges et parties » dans l'essor des produits structurés qu'elles notaient tout en contribuant à les fabriquer ; d'avoir pris trop de place dans la réglementation bancaire car les superviseurs appuient leur mesures de risque sur les notations qu'elles produisent. Et aujourd'hui, on leur reproche surtout de ne pas prendre en compte le risque climatique. Les notes des petites agences extra-

financières évaluent les entreprises à partir de critères sociaux et environnementaux (climat social, diversité des salariés, conditions de travail, initiatives pour réduire l'empreinte carbone, ...) mais pas celles des grandes agences, même quand ces dernières sont en fait les actionnaires des plus petites ... Une mauvaise note de plus pour les agences de notation, qui sont cependant ce que les marchés et les régulateurs ont bien voulu qu'elles deviennent. Nul ne peut se prévaloir de sa propre turpitude.

Références

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.

