

REPÈRES

«Les agences ne transmettent pas des informations. Elles expriment des jugements entraînant une accélération de tendances déjà à l'œuvre. C'est comme pousser quelqu'un qui est au bord d'un ravin.»

Pier Carlo Padoan
secrétaire général adjoint
de l'OCDE

95%

du marché de la notation est dominé par trois agences : Standard & Poor's, Moody's et Fitch.

LES AGENCES

Le capital de Moody's et celui de Standard & Poor's sont américains, celui de Fitch est contrôlé par le Français Marc Ladreit de Lacharrière. Elles notent, à la demande de leurs clients, les produits financiers, privés ou publics, sur une échelle de 20 notes (plus des subdivisions variables selon les agences). Cette note influe directement sur les taux d'intérêt réclamés par les marchés.

«Deux possibilités : ou les Etats du G20 démanteler les trois agences, ou des concurrents européens et asiatiques sont créés.»

Viviane Reding commissaire européenne à la Justice

14294

milliards de dollars (10 087 milliards d'euros), c'est le plafond maximum de la dette fédérale autorisée par la loi américaine. Il est déjà atteint et Obama voudrait obtenir son relèvement, que les républicains, majoritaires à la Chambre des représentants, lui refusent.

Nicolas Petit, professeur de droit à Liège, détaille les recours possibles face à des agences accusées d'aggraver la crise financière :

«L'UE devrait enquêter sur l'irrationalité des agences de notation»

Recueilli par **JEAN QUATREMER**
Correspondant à Bruxelles
Dessin **MUZO**

Haro sur les agences de notation ! En dégradant le 6 juillet de trois crans la note de la dette publique portugaise, la classant parmi les investissements «pourris», au même titre que la Grèce, l'agence américaine Moody's a rallumé l'incendie qui ravage la zone euro depuis janvier 2010. Peu qui menace de s'étendre à l'Italie et à l'Espagne. Refusant de s'arrêter en si bon chemin, les trois grandes agences s'attaquent désormais à la dette américaine considérée jusque-là comme l'investissement le plus sûr au monde en menaçant de lui faire perdre son triple A, la note la plus élevée. Mais, cette fois, elles ont manifestement poussé le bouchon trop loin : toutes les autorités publiques, des Etats à la Banque centrale européenne, en passant par le FMI ou l'Organisation de coopération et de développement économiques les accusent d'aggraver la crise. Viviane Reding, la commissaire européenne chargée de la Justice, a même menacé les agences de «*démantèlement*». Pour Nicolas Petit, professeur de droit à l'université de Liège, la Commission a les moyens d'agir contre ces agences.

L'oligopole des agences de notation viole-t-il le droit européen de la concurrence ? La structure du marché des agences de notation est clairement oligopolistique puisque trois, voire deux, opérateurs [Moody's et Standard & Poor's, Fitch occupant une place plus marginale, ndr.] dominent entre 80 et 95% de ce marché. On pourrait même la qualifier de monopole, ou en tout cas de monopoles juxtaposés, puisque chacune de ces agences sert la totalité du marché, chaque agence fournissant toutes les institutions financières, ou presque. Mais le droit européen n'interdit pas les oligopoles en tant que tels. Il n'intervient que s'il y a des dysfonctionnements de marché. Par exemple, s'il y a une collusion explicite ou tacite entre les agences pour baisser la note d'un pays. Ou s'il y a un abus de position dominante individuelle ou collective.

Le marché de la notation fonctionne-t-il normalement ?
Ce marché fonctionne essentiellement sur

la réputation. C'est la qualité d'analyse des agences et la rapidité de leurs notations qui constitue le nerf de la guerre. Or en 2007, avec la crise des subprimes, leur crédibilité a beaucoup souffert puisqu'elles n'ont rien vu venir : de nombreux dérivés de crédits étaient ainsi notés triple A à la veille de leur effondrement. Depuis, la dynamique de marché s'est inversée : les agences, pour rétablir leur réputation, sont devenues assez conservatrices dans leurs prédictions et très dures dans leurs notations. Surtout, elles se montrent incroyablement anticipatives, alors que la prédiction, même à court terme, est un exercice périlleux – surtout dans des situations d'information très imparfaite. On est donc passé d'un paradigme à un autre, de la surenchère optimiste à la surenchère pessimiste.



Avec quelles conséquences ?
Le problème est que ces dysfonctionnements – on pourrait parler d'erreurs – ne sont pas sanctionnés comme ils le seraient dans un marché parfaitement concurrentiel : la structure d'oligopole étroit fait que les investisseurs n'ont pas d'autre choix que de s'en remettre aux trois grandes agences. Or les décisions des agences fonctionnent comme des prophéties autoréalisatrices : les marchés, nerveux, surenchéissent, ce qui étrangle les pays dégradés et les pousse davantage chaque jour vers le défaut, ce qui donne raison aux agences... Surtout, en dégradant la note des Etats, on pousse des établissements financiers trop exposés à la dette publique à essayer de lourdes pertes. Leur viabilité économique pourrait être menacée. De nouveau ressurgit le spectre d'une concentration accrue du secteur bancaire et financier avec la disparition de certaines banques et assurances, comme on l'a vu après 2007. On ne peut d'ailleurs pas exclure que des ententes existent entre les agences – qui sont proches des intérêts des banques et des Etats – et des établissements financiers peu exposés à la dette souveraine afin de porter préjudice à des institutions très exposées ou plus généralement aux marchés européens... Autre-ment dit, les agences sont en train de créer,

volontairement ou non, un sérieux problème de concurrence sur le marché bancaire.

Il est curieux que les agences notent toujours de la même façon...
On observe ce parallélisme de comportement sur les marchés oligopolistiques très concentrés. Cela peut résulter soit d'une entente explicite – mais ce n'est pas l'hypothèse la plus probable –, soit d'une dynamique d'alignement : on fait la même chose que son voisin pour éviter de perdre des parts de marché en émettant une prédiction différente, car cela risque de gêner les clients. Le premier qui dégrade à raison. **Pourquoi la Commission européenne n'a-t-elle toujours pas ouvert une enquête ?**

C'est une décision très politique qui nécessite un peu de courage, d'autant qu'elle aura des conséquences sur les relations transatlantiques, les agences de notation étant principalement américaines. Mais comme le droit de la concurrence est une compétence exclusive de l'Union, la Commission peut agir sans demander l'accord des Etats membres si elle soupçonne des restrictions de concurrence sur certains marchés. Or, ici, les ingrédients sont a priori réunis : les autorités de concurrence seraient bien inspirées de s'intéresser au comportement irrationnel de l'oligopole des agences de notation.

Quels types de mesures peut prendre la Commission si elle estime qu'il y a un abus de position dominante ou une entente ?
Elle a les moyens d'imposer des mesures structurelles ou comportementales. Par exemple, une révision des méthodologies employées. Elle peut aussi imposer aux agences de suspendre ou de retarder leurs prédictions lorsque les Etats sont sous assistance financière, les obliger à reconnaître publiquement leurs erreurs [«*shaming*»], instaurer des échelles de notation plus large, créer un instrument d'évaluation de la qualité des notations ou, in fine, demander à certaines agences de permettre à de nouveaux entrants de s'installer sur le marché via des désinvestissements et la mise à disposition de leurs informations. La seule limite à ces remèdes, c'est la créativité. ♦