

Les appréciations des agences de notation



Le pouvoir des agences de notation

L'agence de notation S&P Global [STANDARD & POOR'S] a annoncé (début juin 2023) le maintien de la note financière de la France, tout en se réservant la possibilité de la dégrader dans les 18 prochains mois. Les évaluations des agences de notation sont très suivies par les investisseurs et sont également utilisées à des fins réglementaires.

L'actualité

L'agence de notation S&P Global (anciennement Standard & Poor's) a maintenu vendredi dernier la note financière de la France à « AA ». Ce maintien est « principalement dû à la stratégie d'assainissement budgétaire » présentée par le gouvernement, a précisé l'agence. Elle a néanmoins conservé sa perspective « négative », ce qui signifie qu'elle pourrait abaisser la note du pays « dans les 18 prochains mois », en particulier « si la dette publique en pourcentage du PIB » (production totale de biens et de services) ne diminue pas « régulièrement sur la période 2023-2025 ».

Cette décision est un « signal positif », a réagi dimanche le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire. « Notre ambition, avec Emmanuel Macron, est plus que jamais d'accélérer le désendettement de la France », a-t-il ajouté. Fin avril, l'agence de notation Fitch avait révisé à la baisse la note de la France, de AA à AA-. Elle avait justifié en partie cette dégradation par les tensions sociales autour de la réforme des retraites.

Apparues au XIXe siècle, les agences de notation se sont spécialisées dans l'analyse de la solvabilité des emprunteurs à la suite de la crise de 1929. Trois agences dominent le marché mondial de la notation financière, toutes américaines : S&P Global, Moody's et Fitch.

Informers les investisseurs

Les agences de notation sont des entreprises privées dont l'activité consiste à donner une note aux entités pouvant émettre des obligations, qu'il s'agisse d'une entreprise, d'un État ou d'une collectivité locale. Cette note, qui s'échelonne de AAA (excellente solvabilité) à D (situation de faillite), traduit la capacité de ces débiteurs à rembourser leurs emprunts, effectués via les obligations. Les notations sont très suivies par les investisseurs pour qui elles constituent une aide à la décision. « La note émise par les agences définit bien souvent les taux d'intérêt que les emprunteurs auront à supporter », précisait le docteur en droit Charles Bergier dans sa thèse de 2018. « Une entreprise ou un État noté AAA obtiendra de meilleurs taux d'intérêt qu'une entreprise ou un État noté BBB », ajoutait-il. Depuis la crise de 2007, une dégradation de note affecte moins les taux d'intérêt des États, alors qu'il renchérit toujours ceux des entreprises, analysait le docteur en droit Farouk Bellil dans un article de 2019. « Il apparaît ainsi que les marchés tendent davantage à relativiser les changements de notation en ce qui concerne les dettes souveraines », expliquait-il.

Un rôle de « quasi-régulateur »

Les agences de notation ne jouent pas seulement un rôle auprès des investisseurs. Leurs notes sont aussi utilisées à des fins réglementaires.

Par exemple, le **Comité de Bâle**, qui rassemble les banques centrales et les autorités chargées de la surveillance des banques de 28 juridictions, dont celles de la France, des États-Unis et de la Chine, impose aux banques commerciales d'avoir un certain niveau de fonds propres, qui est calculé en fonction de la qualité des actifs qu'elles détiennent. Or, le Comité de Bâle leur impose d'utiliser comme indicateur les évaluations des agences de notation.

De même, en Europe et aux États-Unis, lorsqu'une banque commerciale demande un financement à sa banque centrale, elle est tenue de déposer en garantie des obligations de bonne qualité, c'est-à-dire qui ont été bien notées par les agences de notation. Dans un rapport [PDF] de 2012, une mission d'information du Sénat français regrettait qu'en imposant ces règles, les pouvoirs publics aient « fait des agences de notation de quasi-régulateurs ».

20 agences de notation étaient enregistrées fin 2022 dans l'UE, [selon le dernier bilan \[PDF\]](#) publié par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), une autorité de surveillance européenne indépendante. Elles sont tenues de s'enregistrer pour avoir le droit d'exercer. À cette date, S&P Global, Moody's et Fitch détenaient 93 % du marché européen de la notation financière.

Les principales critiques

Les agences de notation suscitent de nombreuses critiques. Leur modèle économique est mis en cause dans la mesure où, depuis les années 1970, leurs rétributions proviennent non plus des investisseurs, mais des émetteurs de dette. « Elles sont rémunérées par ceux qu'elles notent, d'où un problème d'indépendance et d'objectivité », déclarait en 2010 Dominique Strauss-Kahn, alors directeur général du Fonds monétaire international, un organisme chargé de garantir la stabilité financière mondiale.

Le **risque de conflit d'intérêts** est d'autant plus élevé que les principales agences de notation conseillent aussi les émetteurs de dette « sur la manière de structurer des produits bancaires sophistiqués », avant d'être mandatées pour « analyser » et « noter » ces produits, expliquait la spécialiste en droit du commerce international Morgane Laigo dans un article de 2016.

Une autre critique récurrente est leur [incapacité à prédire les crises](#) : par exemple, les principales agences de notation avaient noté triple A les subprimes (prêts hypothécaires à risque) américains au moment où ce marché s'est effondré.

Le contrôle des agences

En Europe comme aux États-Unis, les pouvoirs publics ont décidé de contrôler les agences de notation seulement après la crise des subprimes, qui a entraîné une crise économique mondiale à partir de 2008.

Dans l'UE, trois règlements ont été adoptés entre 2009 et 2013. Ils ont contraint les agences de notation à s'enregistrer auprès de l'AEMF pour pouvoir exercer sur le sol européen, les ont placées sous la surveillance de cette institution et ont exigé qu'elles rendent publiques leurs méthodes de notation.

Des mesures ont également été prises aux États-Unis. Cependant, « le législateur, qu'il soit européen ou américain, s'est toujours refusé » à « s'immiscer dans les méthodes de notation », redoutant de « se retrouver dans une situation de juge et partie, car les États sont aussi notés », expliquait Charles Bergier dans sa thèse. Dans un [article de 2017](#), la maîtresse de conférence en droit public Caroline Lequesne-Roth dressait un bilan « mitigé » de cette régulation. « Les grandes agences de notation financière » restent des acteurs « indomptés », jugeait-elle.

Pour aller plus loin

NOTE des ETATS Comment les agences de notation évaluent-elles un État ? En prenant en compte des éléments objectifs, tels que le niveau de la dette et du déficit publics, mais aussi des éléments subjectifs, comme la situation politique d'un pays, expliquait fin mai un épisode (environ 7 minutes) de Sur le fil, un podcast d'actualité réalisé par l'AFP. L'occasion d'apprendre que peu de pays sont encore notés AAA.

[Écouter le podcast.](#)

FONCTIONNEMENT DES AGENCES

Dans un article mis en ligne le 2 juin, Le Monde présente le fonctionnement des agences de notation. Il explique leur modèle économique, comment S&P Global et Moody's sont parvenues à doubler leur [chiffre d'affaires](#) en 10 ans et la manière dont les conflits d'intérêts sont prévenus.

[Lire l'article.](#)

Source : <https://www.brief.eco/>