

# Ça va mieux ?



Lettre de Wall Street  
Sylvain Cypel

Ce n'est encore qu'une petite musique, mais son refrain est lancinant : « Ça va mieux. » On retrouve des couleurs. « On » ? Les marchés, s'entend, tant il est vrai que, sur 2009, Wall Street a épongé ses pertes. On reste loin du pic d'octobre 2008, mais on remonte, c'est ce qui compte. Les impératifs de l'hiver – la transparence, la réglementation des Bourses... – ne sont pas complètement oubliés, mais ils apparaissent moins urgents.

Prenez les agences de notation financière, ces organismes supposés fournir aux investisseurs l'information et le pronostic le plus fiables possible sur les risques que présentent les entreprises, les Etats ou toute autre collectivité en termes de solvabilité. Plus encore que la Securities & Exchange Commission (SEC) – le « gendarme des marchés » américains, selon une expression convenue qui fait bon cas de la gendarmerie –, les agences de notation financière ont été vilipen-

dées. Elles ont été accusées d'avoir gravement manqué à leur mission, berné les investisseurs et protégé au-delà de toute raison les instigateurs de la crise financière. Si un type d'organisme devait impérativement être réformé, c'était bien elles !

Prenons deux exemples. Lundi 15 juin s'est ouvert le procès qui oppose l'assureur AIG à son ancien patron, Maurice « Hank » Greenberg. Les deux parties se disputent 4 milliards de dollars, contenu d'une boîte noire que M. Greenberg aurait créée pour rémunérer les cadres dirigeants. Lorsqu'il a été remercié par AIG, il est parti avec, prétend l'entreprise. Une vétille comparée aux 170 milliards de dollars que l'Etat américain a dû déboursier à ce jour pour renflouer la firme. Quant à Countrywide, feu le roi de l'emprunt subprime, ce champion du prêt hypothécaire « no doc » (aucun document exigé pour en bénéficier) incitait ses brokers à multiplier ces offres d'em-

prunts à risques même auprès de ceux qui présentaient toutes les garanties de solvabilité. La SEC a déposé plainte la semaine dernière contre son ex-PDG, Angelo Mozilo, et deux de ses collaborateurs, qu'elle accuse d'avoir « délibérément trompé les investisseurs ».

Une question, votre honneur ! Jusqu'à leur déconfiture, comment AIG ou Countrywide étaient-elles notées par ceux dont c'est le métier ? Heu... Fort bien, maître. Comme l'avait été, par exemple, la société Enron, en décembre 2001, jusqu'à trois jours avant sa faillite. Ces agences de notation devraient être les premières à prévenir du risque : formellement, c'est pour cela qu'on leur fait confiance. Elles sont une fois de plus apparues comme les dernières à le sanctionner. Personne ne s'est étonné lorsque, à l'été 2008, le thème de leur nécessaire réforme a vigoureusement (re)surgi.

Le 7 juillet, un rapport de la SEC accusait les grandes agences – Moody's, Fitch, Standard & Poor's... – de « gestion lacunaire des conflits d'intérêts ». Le rapport donnait de multiples exemples où, quand la fiabilité des produits de dette a commencé de décliner, ces agences ont regardé ailleurs. Certains de leurs analystes entretenaient des liens directs avec ceux-là mêmes qui, dans le jargon, « structuraient » les titres « pourris ». Le moyen de faire autrement ? L'émetteur, souhaitant être noté pour asseoir sa crédibilité, est également celui qui rémunère l'agence de notation. Celle-ci peut-elle réellement

abaisser la note de ce client-donneur d'ordre en sachant que sa propre rémunération en pâtira ?

Au lendemain de ce rapport, les ministres européens de l'économie appelaient à imposer à ces agences une obligation de transparence resserrée. Celles-ci se disaient soucieuses de renforcer leur indépendance et d'« améliorer l'intégrité et l'exactitude » de leurs données. Aux Etats-Unis comme en Europe, des projets d'assainissement du milieu de la notation étaient à l'étude. Tous portaient de l'idée que la crise financière confirmait en très grand ce qu'Enron, la bulle Internet ou l'ef-

Les agences de notation devraient être les premières à prévenir du risque. Elles sont une fois de plus apparues comme les dernières à le sanctionner

fondrement du peso argentin avaient déjà révélé : ces agences avaient failli et portaient une grave responsabilité dans la formation de la bulle immobilière.

Dans son rapport, la SEC divulguait le courriel privé envoyé en 2007 par un analyste de Standard & Poor's. Son agence, y expliquait-il, distribuait les bonnes notes à n'importe quel titre de dettes. « Il serait

structuré par une vache qu'on lui donnerait sa note », écrivait-il. Comment faire pour y remettre bon ordre ? On évoqua le retour au vieux système où les agences sont rémunérées par les investisseurs. Dans certains cénacles, on imagina la création d'agences de notation publiques. Cela sentait le blizzard.

Moins d'un an plus tard, « ça va mieux »... Après le tombereau de critiques, ces agences reprennent du poil de la bête. Moody's est quasiment revenue à son plus haut niveau. Explication du *New York Times* : « Wall Street parie désormais que les services de notation parviendront à éviter les réformes radicales que leurs plus ardents critiques exigeaient. Leur activité devrait rester telle qu'elle a été : protégée, profitable et, disent ses détracteurs, sujette aux conflits d'intérêts. » Mercredi, le président Obama donnera des précisions sur la réforme des marchés financiers. Son premier conseiller économique, Larry Summers, et le secrétaire au trésor, Tim Geithner, ont déjà indiqué que « la dépendance des investisseurs et des régulateurs aux agences de notation sera réduite ». Traduction : la Maison Blanche souhaite diminuer leur rôle. Mais la règle de base de leur fonctionnement ne devrait pas être modifiée : elles continueront d'être rémunérées par les émetteurs des titres qu'elles notent.

Et dire que c'est précisément ce qui rassure Wall Street. ■

Courriel : cypel@lemonde.fr