Document

Les agences de notation et la titrisation

(http://www.lexinter.net/JF/agences_de_notation_et_titrisation.htm)

Depuis leur création les agences de notation étaient payées par les investisseurs. A cette époque les émetteurs étaient des émetteurs de dette de catégorie "*investment grade*" : il s'agissait de grandes banques ou entreprises de services publics. Cette dette était placée presque exclusivement auprès de grandes compagnies d'assurances et de fonds de pension.

Dans les années 1970 se sont produites quelques faillites retentissantes, dont celle de la ville de New York en 1975.

Par ailleurs c'est à cette époque que sont apparus des émetteurs de taille et de qualité de crédits inférieures. Ceci correspond au développement de titres complexes, tels que les véhicules de titrisation et les titres adossés à des crédits hypothécaires.

Dans le cadre de ces émissions, les émetteurs ont utilisé les agences de notation pour fournir des analyses des risques de crédit, et ils ont payé les services des agences de notation pour la recherche, l'analyse et la surveillance du crédit.

Les agences de notation grâce à la rémunération fournie par les émetteurs publient chacune des centaines de milliers de notes.

Ce modèle économique implique une situation de conflits d'intérêts. Le conflit d'intérêt ne peut qu'affecter l'indépendance des agences de notation.

Il s'agit d'un subjectivisme en faveur de l'émetteur, qui est le client.

Il s'agit aussi un subjectivisme envers les techniques d'émission. Une large proportion des revenus des agences de notation est tirée des opérations de titrisation. En 2007 60% des revenus des agences de notation était lié aux opérations de titrisation; Il est clair que les agences de notation n'ont fait preuve d'aucun esprit critique envers les techniques d'ingénierie financière et ont été et restent des zéloteurs de tous les schémas qui prétendent diminuer les risques . Le développement des marchés de crédit est pour elle à la fois une opportunité qui est devenue un impératif et un dogme. La modification du modèle économique des agences de notation correspond au développement des émissions subgrade. Les agences de notation ont structurellement intérêt à sous-estimer le risque attaché aux titres émis et à surestimer la sécurité résultant des montages.

Elle s'accompagne du développement des techniques de rehaussement de crédit. Les rehausseurs de crédit, qualifiés d'assurance monoligne, qui prétendent garantir les instruments de dette sur la seule base d'analyses dont ils affirment être garants, mais sans avoir les moyens réels de leur garantie. Les agences de notation en donnant aux rehausseurs de crédit des notations artificielles, vont donner aux instruments de dette une notation doublement artificielle. En juin 2007 S&P's déclarait "*il est peu probable que l'exposition aux subprimes pose des difficultés majeures aux assureurs d'obligations*" .

La notation des titres dans une très grande partie des opérations de titrisation dépendait de la notation triple A accordée par les agences de notation aux rehausseurs de crédit. Le triple A accordé aux cinq plus grands rehausseurs de crédit était censé transformer près de 5.000 milliards de crédits immobiliers et à des collectivités locales en actifs équivalents aux T Bonds du gouvernement américain sur la base de quelques

milliards de fonds propres. Les rehausseurs de crédit fonctionnaient en effet en "no risk" insurance en affirmant que leur analyse des risques excluait tout risque quant aux risques qu'ils "assuraient".