

sable. Dans le chapitre suivant, on verra d'ailleurs comment une institution d'un genre nouveau pourrait prendre à revers le modèle actuel et ses défauts pour revivifier la qualité de la production des agences, pour susciter une saine émulation des idées dans le système financier international.

Les conflits d'intérêts

On peut affirmer que déduire du mode de rémunération des agences un conflit d'intérêts inévitable constitue une interprétation convenue,¹¹ sans nier qu'en la matière d'indéniables clarifications aient été imposées par les régulateurs. Aussi les mesures qui prétendent encore le résoudre sont-elles hors sujet ou, pire, apportent-elles des bénéfices de second ordre tout en générant des inconvénients de premier ordre.¹² Le modèle de facturation n'est plus vraiment en cause aujourd'hui. En effet, d'autres entreprises honorables existent que rémunèrent ceux qu'elles font profession d'évaluer.

11. Le politologue américain Timothy Sinclair a même entrepris de démontrer que « *la crainte liée aux conflits d'intérêts des agences résulte largement d'un malentendu* » ("Inside the Global Financial Crisis: Reconsidering the Conflict of Interest Problem", présentation à la 50^e convention annuelle de l'International Studies Association, 15 février 2009).

12. Dérive la proposition de rotation des agences, qui seraient choisies au hasard et à tour de rôle, faite par Michel Barnier.

Par exemple les grandes universités américaines, ruineuses et opulentes, utilisent une grille de notation alphabétique très semblable à celle des agences. Avec le journalisme, l'université n'est-elle pas l'autre grand modèle qui permet de penser l'activité des agences ? Payer pour être noté, comme le font les étudiants des universités américaines qui versent des droits conséquents pour étudier dans certaines des universités les plus prestigieuses, ne biaise pas forcément leur note.¹³

Les États paient du reste rarement pour leur propre note, souvent fournie « gratuitement » par les agences de notation. Comment dès lors reprocher aux agences une quelconque partialité ? En outre, tout modèle suscite ses conflits d'intérêts. Comment imaginer qu'une agence de notation publique soit crédible lorsqu'elle livre son analyse d'un pays qui fait l'objet d'un plan de sauvetage ? Qui a oublié le fiasco des *stress tests*, ces tests de résistance bancaire publiés au début de l'été 2011 et censés rassurer les marchés en prévoyant le pire mais sans oser envisager le moins improbable : le scénario de défaut d'un État membre, la Grèce par exemple ? Car cela n'aurait pas convenu en pleine négociation d'un plan de restructuration « volontaire » de sa dette. Et qui prête quelque crédit à l'agence de notation chinoise Dagong,

13. Voir toutefois les recherches sur le phénomène de *grade inflation*.

dont les analyses innovantes peuvent convaincre lorsqu'elles concernent les États-Unis ou la France mais laissent songeur lorsqu'elles touchent à la Chine ? Cette dernière, à en croire l'agence, bénéficie de la deuxième meilleure note mondiale.

Encouragée par les régulateurs en quête d'alternatives, de nouveaux concurrents des agences ont foisonné au cours de ces dernières années. Des établissements financiers, à l'instar de BlackRock, ont raflé des marchés parfois publics aux agences. On peut se féliciter d'une concurrence des talents, mais comment ne pas apercevoir immédiatement les conflits d'intérêts évidents de ces acteurs hybrides, à la fois cabinets de conseil et fonds d'investissement, en partie contrôlés par de grands établissements bancaires ?

Oui, tout le monde a ses conflits d'intérêt. Mais tous n'ont pas les mêmes. Ainsi, paradoxalement, l'idée d'une agence de notation publique, ou plutôt d'une agence publique de *la* notation, n'est-elle pas absurde. Peu crédible pour noter ses États membres – encore qu'une réelle indépendance du type de celle des banques centrales serait à discuter –, elle pourrait néanmoins apporter un point de vue critique, original, complémentaire ou dissident, sur les risques inhérents à tel ou tel débiteur et sur la façon de les aborder de manière équitable et pertinente. On le verra plus en détail dans les

propositions qui animent le chapitre suivant, mais c'est cela que doivent viser les régulateurs : créer les conditions d'une concurrence aussi dure mais aussi saine que possible sur le marché de l'opinion, en ne validant aucune des opinions – ce n'est pas leur rôle – mais en redonnant toute leur responsabilité à ceux qui les utilisent.

Avant d'envisager dans quel sens une transformation initiée de l'extérieur de l'univers des agences serait envisageable, il est intéressant de revenir au cœur de ces institutions dont le fonctionnement dépend aussi du capital humain qui les compose. Cela permettra de voir si une réforme intellectuelle et morale pourrait être menée de l'intérieur, sans pour cela parodier Brecht¹⁴...

Le blues des analystes

Loin des clichés séducteurs aux parfums de conspiration, les agents de notation ne sont ni des roués cyniques au service du « grand capital », ni les « héros surmenés et cocaïnés des premiers romans de Brett Easton Ellis »¹⁵, ni des imbéciles incapables d'entrer dans la banque et qui,

14. « Puisque le peuple vote contre le gouvernement, il faut dissoudre le peuple » avait dit Bertolt Brecht à la suite des grèves des ouvriers de la RDA en 1953.

15. Formule utilisée par Bernard-Henri Lévy dans un article intitulé « Retirer leur triple A à Moody's et Standard & Poor's », *Le Point*, 15 décembre 2011.