

Notations: vestiges du XX^e siècle

L'émergence d'une agence de notation chinoise est intéressante mais paradoxalement le signe d'une transition vers un autre modèle d'évaluation et de notation.

CYRIL DEMARIA

La notation et l'audit financiers partagent plusieurs points communs: tout d'abord un marché oligopolistique où le payeur est aussi celui qui est évalué et noté. Ensuite, des conflits d'intérêts liés au fait que l'évaluation sert de plateforme pour vendre des services complémentaires au client. Enfin, le fait que le client ne peut raisonnablement s'abstraire du service de notation et d'évaluation pour des raisons réglementaires. Des crises et scandales (Enron pour l'audit) ont démontré les limites des modèles centralisés où des tiers de confiance certifient les informations. Ces tiers se trouvent titulaires d'une rente de situation qu'ils n'ont que peu d'intérêt à faire évoluer. Ils sont aussi prisonniers des évolutions réglementaires qui n'ont souvent que peu de rapport avec les intérêts économiques en présence.

Les leçons de la réforme des métiers de l'audit devraient servir de garde-fou pour celle de la notation financière. L'interdiction pour les Big Four de conseiller les entreprises qu'elles audient a rapidement été contournée: après avoir vendu leurs branches de conseil, certains d'entre eux proposent désormais des services complémentaires comme les transaction ser-

vices ou forensic. Vouloir interdire aux agences de notations de conseiller les clients ne fera que repousser la question centrale: changer le business model de notation et d'audit des entreprises.

Or, les conditions de marché ont changé. L'audit et de la notation financière ont émergé avec la révolution industrielle. D'un modèle dominé par les relations locales de gré à gré, les affaires sont internationales et dominées par les transactions formelles intermédiaires. Le modèle intermédiaire fonctionne lorsque les différentes parties s'inscrivent dans une chaîne de valeur clairement identifiée, avec des rapports de force établis et l'intervention de tiers de confiance.

Le passage d'un modèle intermédiaire à un modèle désintermédié, notamment du fait de la multiplication des intervenants et de l'avènement des technologies de l'information, a changé la donne. Les conséquences sont drastiques: du fait de la séparation des fonctions et services financiers, certains modèles économiques restent à trouver. Ainsi, l'equity research est financée par le courtage. Cette recherche est devenue un bien collectif, mais le courtage lui-même subit les assauts de la désintermédiation des échanges.

La désintermédiation financière

aurait dû s'accompagner de changements en matière de contrôles de la chaîne de valeur financière. Tout d'abord, parce que désormais chaque acteur a les moyens de participer à ce contrôle. Ensuite, parce que les intérêts en présence militent pour une systématisation du whistle blowing à toutes les étapes de la chaîne de valeur. Enfin, parce que la décentralisation et le contrôle par chaque acteur de la chaîne de valeur financière est la seule option viable pour complé-

ter l'action des contrôles centralisés. En ce sens, l'option chinoise d'une entité centralisée ne répond pas aux nouveaux enjeux - tout comme le projet d'agence de notation européenne.

Les autorités de réglementation sont les seules à pouvoir agir en imposant une obligation à chaque acteur économique et financier de participer activement. Les fonds Madoff avaient suscité des interrogations, rapportées à la SEC. Si les autorités ne peuvent

éliminer tous les risques, elles peuvent en revanche réduire le risque systémique en maintenant des fichiers et faisant la police parmi les acteurs afin qu'il participent loyalement au système. Les agents auraient pu prendre collectivement la mesure du risque et peut-être réduire l'ampleur des conséquences. C'est à chacun d'assumer sa part du fardeau et de contribuer au bon fonctionnement du système. Les autorités doivent leur en donner les moyens. ■

Les introductions en bourse sont légion

Les introductions en Bourse en préparation sont légion aux Etats-Unis avec de grands noms comme Skype, Toys'R'Us et surtout General Motors, même si la frilosité des investisseurs sur le marché des actions les rend risquées. Le premier constructeur automobile américain, nationalisé à 61% à la suite de sa faillite en 2009 a annoncé mercredi qu'il comptait revenir en Bourse. Ni date, ni prix d'action, ni le mon-

tant visé n'ont été précisés. L'opération, attendue pour novembre, pourrait être l'une des plus importantes jamais connues aux Etats-Unis, et devrait passer la barre des 10 milliards de dollars selon les analystes. Cette entrée en Bourse est notamment déterminante pour le gouvernement qui compte ainsi récupérer une partie des quelques 50 milliards de dollars injectés dans le constructeur au plus fort de la crise. Ces derniers mois, le groupe

de conversations et vidéos sur internet Skype a lui aussi déposé un projet d'introduction, de même que la chaîne de distribution de jouets Toys'R'Us, qui appartient au groupe de capital-investissement KKR. Selon le *New York Times*, le site américain de vidéos en ligne Hulu prépare également une introduction pour quelque deux milliards de dollars, ce qui en ferait l'une des plus importantes jamais connues dans le secteur des médias. ■

GDF Suez n'emportera pas Energa

Le groupe français GDF Suez a été écarté de la course à la privatisation du producteur et distributeur d'énergie électrique polonais Energa, a annoncé le ministère polonais du Trésor. Le Trésor polonais, qui a mis en vente 82,9% d'Energa, a retenu pour la suite des négociations les groupes polonais PGE et tchèque Energeticky a Prumyslovy Holding. Outre GDF Suez, le ministère a exclu aussi le polonais Kulczyk Holding. Le Trésor va conduire «des négociations parallèles avec les groupes retenus», selon un communiqué officiel. Le groupe Energa, qui a son siège à Gdansk (nord), revendique 17% du marché polonais de l'électricité. Il dit approvisionner en énergie électrique 2,8 millions de ménages et 300.000 entreprises, principalement dans le nord et le centre de la Pologne. Il est propriétaire d'une centrale conventionnelle à charbon et de 45 centrales hydroélectriques. ■

LE TRÉSOR POLONAIS A RETENU POUR LA SUITE DES NÉGOCIATIONS LES GROUPES POLONAIS PGE ET TCHÈQUE ENERGETICKY A PRUMYSLOVY HOLDING.

FINWATCHER
.com

The Global Financial
Monitoring Platform

A service by

AGEFI

Agence Economique
et Financière à Genève

CONCEPTEURS: PHILIPPE BRAILLARD – HENRI SCHWAMM

NOUVEAU ET UNIQUE

FinWatcher: l'observatoire des publications et documents traitant des activités bancaires et financières dans le monde

350 sources publiques et privées mises à jour quotidiennement (banques centrales, organes de régulation, organisations gouvernementales et non gouvernementales, centres de recherche, réseaux de consulting, think tanks, etc.)

Abonnements entreprises.

d y n a m i c s g r o u p

strategy | communication | research

PARTENAIRE DE VENTE ET MARKETING

AGEFI
AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

PARTENAIRE DE VENTE ET
GESTION DES ABONNEMENTS