

Le système de cotation de la Banque de France ¹ : un atout pour la Banque centrale et un outil pour les banques

Cyrille STEVANT

Direction des Entreprises

Service de Méthodologie et d'Analyse des entreprises

Utilisé dans le cadre des opérations de refinancement monétaire, le système de cotation de la Banque de France ² fournit à la Banque centrale un diagnostic qui lui est propre sur la solvabilité des entreprises résidentes.

Dans le cadre du dispositif prudentiel de Bâle II, la cotation de la Banque de France peut être utilisée par les établissements de crédit pour le calcul de leurs fonds propres réglementaires. Héritière des procédures d'accords de classement d'une période révolue où le crédit était orienté de manière sélective par des procédures administratives rigides, la cotation de la Banque de France s'est parfaitement adaptée à l'environnement monétaire et financier pour demeurer un outil utile au financement de l'économie.

Un cadre institutionnel exigeant oblige la Banque de France à respecter des règles très structurantes pour son activité de cotation qui est également soumise à une forte pression concurrentielle : en effet, la cotation est mise à la disposition exclusive d'une clientèle bancaire qui a développé ses propres outils d'évaluation du risque de crédit et qui peut aussi recourir à d'autres organismes d'analyse du risque de crédit. La Banque de France doit donc constamment justifier la valeur d'un service pour lequel elle obtient une rémunération de la part de ses utilisateurs, lui permettant ainsi d'éviter la survenance de tout risque de conflits d'intérêts dans l'exercice de son activité de cotation.

En prenant comme horizon de référence un terme de trois ans, la cotation Banque de France tend par ailleurs à limiter autant que possible l'incidence des facteurs ancrés dans le court terme.

Excluant le recours à des procédés de cotation totalement automatisés et/ou fondés exclusivement sur des données financières, son approche dite « à dire d'expert » s'appuie sur l'examen individuel et approfondi de la situation financière et extra-financière de 250 000 entreprises.

Les analystes de la Banque de France sont ainsi conduits à faire preuve de discernement dans l'appréciation portée sur chaque entreprise examinée, en pondérant de manière équilibrée les facteurs de risque et les perspectives d'amélioration de la situation de chaque entité qu'ils examinent.

Cette exigence de discernement est essentielle dans la démarche de cotation actuellement menée dans la mesure où les analyses se réfèrent aux comptes de l'année écoulée qui portent souvent les traces de la sévère dégradation de la conjoncture observée lors du premier semestre 2009.

Mots-clés : cotation, notation, Banque de France, refinancement monétaire, Bâle II, ICAS, ECAF, OEEC, Eurosysteme, États généraux de l'industrie

¹ Cet article prolonge un article intitulé « le système de cotation de la Banque de France » qui a été publié dans la revue *Gestion&Finances Publiques* du mois de janvier 2010. Il est actualisé, notamment à l'aune des récentes conclusions des États généraux de l'industrie.

² Le terme « cotation » désigne l'activité généralement appelée « notation des entreprises » qui est menée par la Banque de France. Si « cotation » et « notation » constituent des concepts relativement proches, ils ne doivent pas être confondus (cf. infra).

I | La cotation Banque de France : une évaluation du risque de crédit portant sur les entreprises résidentes non financières

I | I Une évaluation du risque de crédit portant sur 250 000 entreprises résidentes

La Banque de France attribue une cotation à un grand nombre d'entreprises résidentes non financières : cette cotation traduit son appréciation synthétique sur leur capacité à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans. La cible couverte vise essentiellement les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 0,75 million d'euros ou dont le montant des crédits bancaires accordés est supérieur à 0,38 million d'euros. Pour exercer cette fonction d'analyse du « risque de crédit entreprises », la Banque de France s'appuie sur la documentation comptable collectée auprès d'elles, tout en intégrant de nombreux autres éléments, notamment d'ordre qualitatif.

Aujourd'hui, environ 250 000 entreprises (dont plus de 4 500 groupes étudiés sur la base de leurs comptes consolidés) sont ainsi cotées.

I | 2 La cotation Banque de France n'est pas assimilable aux notations produites par les agences

En première analyse, l'activité de cotation pourrait être assimilée à une activité classique de notation. La Banque de France pourrait ainsi être considérée comme une agence de notation, à l'instar des plus grandes agences internationales. Or, le modèle économique de la cotation s'articule autour de caractéristiques qui diffèrent significativement de celles des agences de notation. En effet :

- l'activité de cotation concerne exclusivement la qualité du risque de crédit des entreprises non financières résidentes. Les produits financiers, *a fortiori* structurés, ne sont pas cotés ;

ENCADRÉ I

La cotation Banque de France et son mode d'emploi

La cotation Banque de France constitue une appréciation synthétique composée de deux éléments :

- la cote d'activité figurée par une lettre de A (niveau d'activité égal ou supérieur à 750 millions d'euros) à M (niveau d'activité inférieur à 0,10 millions d'euros). Une cote d'activité N, non significative, est attribuée aux entreprises n'exerçant pas directement d'activité industrielle ou commerciale. Leur chiffre d'affaires ne peut donc pas constituer la mesure de l'activité économique réelle de l'entreprise (exemple : holdings). La cote d'activité X correspond aux sociétés dont le chiffre d'affaires est inconnu ou trop ancien (exercice clos depuis plus de 21 mois) ;

- la cote de crédit comprend 13 positions (0, 3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9, P). La cote 0 est attribuée à une entreprise pour laquelle la Banque de France n'a recueilli aucune information défavorable. Par ordre décroissant, les cotes de crédit les plus favorables sont les 3++, 3+, 3 et 4+¹. La cote de crédit 8 traduit des paiements irréguliers et la cote 9 des paiements très irréguliers (trésorerie obérée). La cote P est attribuée dès lors que l'entreprise est en procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire).

Pour préparer le passage aux règles prudentielles issues de l'accord de Bâle II et s'adapter aux besoins de la profession bancaire, la Banque de France avait affiné, dès le début de l'année 2004, son échelle de cotation qui comprend donc 13 positions. À chaque niveau de « cote » sont associés des populations homogènes et des indicateurs de qualité : taux de défaillance, taux de défaut et matrice de transition qui sont régulièrement publiés sur le site internet de la Banque de France².

¹ Les cotes 3++, 3+ et 3 permettent l'éligibilité au refinancement monétaire des prêts consentis par les banques aux entreprises (ces prêts sont appelés « créances privées » par l'Eurosystème). Depuis octobre 2008, la cote 4+ est devenue temporairement éligible.

² Cf. « Cotation Banque de France : une évaluation des performances », disponible sur www.fiben.fr/cotation

- la cotation n'est pas diffusée au public : elle est exclusivement destinée à la communauté bancaire dont les membres sont soumis au secret bancaire. Il faut s'abonner à un service, le FIBEN³, pour y accéder ;

- surtout, la prestation de cotation n'est pas payée par l'emprunteur mais elle est facturée aux banques qui

³ Fichier bancaire des entreprises

consultent le FIBEN, ce qui réduit considérablement les risques potentiels de conflits d'intérêts entre l'entité cotée et son évaluateur (ici, la Banque de France).

C'est d'ailleurs en raison de toutes ces caractéristiques⁴ que l'Autorité des marchés financiers française a toujours exclu la Banque de France du champ d'analyse de ses rapports annuels sur les agences de notation⁵. C'est également en considération de ces caractéristiques que les autorités françaises ont sollicité auprès de la Commission Européenne, et au bénéfice de la Banque de France, son exemption de l'application du règlement européen du 16 septembre 2009 sur les agences de notation, en se fondant sur une dérogation explicitement prévue par ce règlement⁶.

I | 3 Une activité menée dans un cadre déontologique répondant à un haut niveau d'exigence

La Banque de France a établi un code de conduite de l'activité de cotation des entreprises qui est publié sur son site internet⁷. Il présente les dispositions légales et réglementaires auxquelles sont soumis les analystes de la Banque de France dans le but de prévenir les situations de conflits d'intérêts et de garantir l'indépendance de l'activité de cotation. Ce code aborde notamment :

- les règles de déontologie que les analystes doivent appliquer, ainsi que les normes de gestion spécifiques à l'activité de cotation ;

- les procédures assurant la qualité et l'intégrité de la démarche de cotation (formalisation du circuit décisionnel, traçabilité du processus de cotation, contrôle qualité et collégialité) ;

- les dispositions prises en termes de transparence, que ce soit sur les règles d'accès à la cotation ou la publication des méthodes.

Toutes ces règles s'inspirent très largement des principes édictés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) concernant les agences de notation.

2 | Le système de cotation Banque de France : une analyse « à dire d'expert »

Chaque jour, au sein des 96 succursales et 21 antennes économiques de la Banque de France, des milliers d'informations sont collectées et analysées afin de modifier ou de confirmer une cote : comptes de l'entreprise, éventuelle décision judiciaire ou survenance d'événements marquants comme la perte de la moitié du capital social, déclarations d'incidents de paiement sur effets de commerce⁸, concours bancaires issus de la centralisation des risques⁹. Ces informations constituent la matière première à partir de laquelle la cotation est produite. Des éléments qualitatifs sont également recueillis avant l'attribution de la cote de crédit finale.

4 Et des conditions déontologiques dans lesquelles est conduite l'activité de cotation de la Banque de France (cf. infra, « le code de conduite de l'activité de cotation des entreprises de la Banque de France »). Voir le site internet de la Banque de France (http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/services/code_conduite_cotation_bdf.pdf)

5 La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a confié à l'Autorité des marchés financiers le soin de « publier chaque année un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers » (article L. 544-4 du code monétaire et financier, introduit par l'article 122 de la loi).

6 Le paragraphe 2 (d) de l'article 2 du règlement européen n° 1060/2009 sur les agences de notation du 16 septembre 2009 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:FR:PDF>) dispose en effet que le règlement européen sur les agences de notation « ne s'applique pas aux notations de crédit qui sont établies par une banque centrale et qui :

– ne font pas l'objet d'un paiement par l'entité notée ;

– ne sont pas publiées ;

– sont établies selon des principes, normes et procédures garantissant une intégrité et une indépendance appropriées des activités de notation telles que prévues par le présent règlement ; et

– ne concernent pas des instruments financiers émis par l'État membre de cette banque centrale ».

Les Autorités françaises ont estimé que la Banque de France remplissait toutes ces conditions.

7 Cf. « Code de conduite de l'activité de cotation des entreprises de la Banque de France », disponible sur le site internet de la Banque de France (http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/services/code_conduite_cotation_bdf.pdf).

8 En vertu du règlement CRBF n° 86-08, la Banque de France collecte les déclarations des banquiers sur les incidents sur effets de commerce dans une base, appelée la CIPE (Centrale des incidents de paiements effet).

9 Créé en 1946 et régi actuellement par un règlement du Comité de la réglementation bancaire du 27 février 1986, le service central des Risques de la Banque de France assure périodiquement le recensement des crédits consentis au-delà d'un certain seuil par les établissements de crédit à chacun de leurs clients. Diffusés auprès des établissements déclarants, les résultats de cette centralisation leur permettent de connaître l'endettement total, par catégorie de crédits, contracté en France par leur clientèle. Ils fournissent également aux autorités monétaires des informations utiles sur la distribution du crédit par établissement déclarant, nature de crédit, secteur d'activité économique et région.

2 | 1 L'analyse financière, assise fondamentale de l'attribution de la cotation

La cotation est tout d'abord le résultat de la mise en œuvre de règles d'expertise financière qui reposent sur l'examen de la rentabilité, de l'autonomie financière, de la liquidité et de la structure financière de l'entreprise cotée. Ces règles tiennent compte des caractéristiques inhérentes au secteur d'activité d'appartenance de l'entreprise cotée : il existe ainsi 19 grilles financières différentes.

La Banque de France attache une grande importance, qu'elle a récemment rappelée à ses analystes dans le contexte actuel de sortie de crise économique, à l'évaluation, sur une base individuelle et approfondie, de la structure financière des entreprises cotées car en cas de dégradation de la conjoncture, ce sont bien les réserves accumulées (en termes de fonds propres comme de trésorerie) qui permettent de faire face à une situation plus tendue.

L'importance attachée par la méthodologie de cotation de la Banque de France au niveau des fonds propres des entreprises, qui doit leur permettre de résister à un environnement conjoncturellement dégradé, permet de circonscrire la critique, parfois émise, quant au caractère pro-cyclique des notations qui serait lié à une surpondération des facteurs de court terme pris en compte dans le processus d'évaluation.

2 | 2 La prise en compte des éléments extra-financiers, étape indispensable de l'attribution de la cote de crédit finale

Des éléments plus qualitatifs sont aussi recueillis à l'issue des 45 000 entretiens annuels de cotation ou de précotation que les analystes de la Banque de France obtiennent, sur la base du volontariat, auprès des dirigeants d'entreprise. Ces entretiens leur permettent de clarifier des points mal appréhendés à la lecture des seuls comptes, de recenser les difficultés et les

risques liés à l'environnement de l'entreprise cotée et ainsi de pouvoir porter une appréciation sur ses perspectives de développement.

Par ailleurs, ces entretiens sensibilisent les dirigeants aux facteurs financiers et non financiers qui conditionnent la pérennité, la croissance et la performance de leur entreprise. Cet effort de pédagogie, conduit à grande échelle, constitue un service utile aux PME et à leurs dirigeants, notamment lorsque ces derniers doivent négocier leurs conditions de financement auprès de leurs partenaires bancaires.

2 | 3 Une cotation communiquée – et expliquée – aux dirigeants d'entreprise

Chaque cotation fait systématiquement l'objet d'une communication aux responsables de l'entreprise. En outre, conformément à la loi « Informatique et Libertés » du 6 janvier 1978, tout responsable d'entreprise qui en fait la demande peut obtenir des explications sur la cotation attribuée à son entreprise au cours d'un entretien personnalisé.

2 | 4 Un système de cotation soumis à une démarche de réingénierie de son processus d'attribution

Afin de fournir à la communauté bancaire, et plus globalement à la collectivité, le meilleur service au moindre coût, la Banque de France s'est engagée depuis une dizaine d'années dans une démarche très structurante de réingénierie de son processus de cotation.

Ainsi, avec la mise en place effective depuis 2007 d'un outil d'assistance à la cotation (ASCOT), les tâches répétitives des analystes sont-elles réduites au minimum, ce qui leur permet de consacrer davantage de temps à l'approfondissement des dossiers, notamment dans leur dimension qualitative. S'appuyant sur l'expertise de la Banque de France

en matière d'intelligence artificielle, ASCOT est un système-expert qui met en œuvre les règles d'analyse : il modélise en effet toutes les règles d'expertise financière, ce qui sécurise la prise de décision de l'analyste en garantissant notamment une exploitation exhaustive de centaines de données et de milliers de règles.

Un autre grand projet concerne la collecte automatique des bilans grâce à BilanDirect-FIBEN¹⁰. Ce projet devrait constituer, à court terme, le nouveau service de télétransmission des bilans vers la Banque de France.

En créant sa propre plateforme de réception de bilans sous forme de fichiers de données informatiques, la Banque de France a en effet proposé aux dirigeants d'entreprise, à la fin de l'année 2009, un service spécialisé et sécurisé de transmission d'informations. La Banque de France est ainsi en mesure de recevoir tout type de bilan dans le même format et selon la même procédure, déjà éprouvée, que celle mise en place avec la direction générale des Finances publiques (DGFIP). Cette procédure, déjà utilisée par des centaines de milliers d'entreprises pour leurs télédéclarations obligatoires aux administrations fiscales et sociales, trouve donc une transposition, à grande échelle, à la Banque de France.

Pour offrir ce nouveau service au plus grand nombre des 250 000 entreprises cotées, la Banque de France a établi des accords avec certains portails déclaratifs et des éditeurs de logiciels parmi les plus importants. Pour convaincre les chefs d'entreprise, elle s'appuie sur le réseau des experts comptables et de leurs organisations représentatives, avec lesquelles elle a noué un partenariat qui s'annonce d'ores et déjà très fructueux pour l'avenir.

Ce projet traduit une double volonté de la part de la Banque de France. D'une part, il s'agit de dégager des gains de productivité afin de réduire les coûts (ici, la collecte et la saisie des bilans). D'autre part, sa stratégie de développement durable trouve ici une application très concrète, avec la dématérialisation prochaine des 250 000 bilans qu'elle collecte tous les ans.

3| Un cadre institutionnel et concurrentiel très exigeant

Comme la cotation Banque de France est utilisée dans le cadre des opérations de politique monétaire et à des fins prudentielles, elle doit répondre à un requis exigeant en termes de performance. En même temps, parce que la cotation est mise à la disposition exclusive d'une clientèle bancaire qui n'est pas captive, elle est soumise à une pression concurrentielle très forte.

3|1 La cotation Banque de France est utilisée pour le refinancement des banques lors des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

La Banque de France n'est pas la seule Banque centrale au sein de l'Eurosystème à évaluer, dans le cadre des opérations de politique monétaire, le risque de crédit des entreprises non financières établies sur son territoire. La Bundesbank, la Banque d'Autriche et la Banque d'Espagne conduisent aussi une telle activité à cette fin¹¹.

Mais, parce qu'elle accorde une grande attention à l'ensemble des entreprises, la Banque de France cote les entreprises à une échelle bien plus grande que celle de ses homologues. Lorsque la Banque de France cote environ 250 000 entreprises sur la base de leur documentation comptable, la Bundesbank, la Banque d'Espagne et la Banque d'Autriche s'en tiennent à quelques milliers (entre 3 000 et 17 000).

De là résulte sans doute l'importance des créances privées remises en collatéral par les banques françaises lors des opérations de refinancement monétaire. Ainsi, en 2008, 35 % du total du collatéral déposé par les banques françaises était constitué par des créances privées. Ce chiffre est à comparer avec une moyenne de 12 % pour l'ensemble du collatéral déposé par

10 Voir <http://www.banque-de-france.fr/fr/instit/services/bilandirect-fiben.htm>

11 S'y ajoute, d'une manière plus anecdotique, le système de la Banque centrale d'Irlande pour des types de créances très spécifiques.

toutes les banques de l'Eurosystème et une part de créances privées comprise entre 6 % à 14 % au sein de l'ensemble du collatéral déposé auprès de la Bundesbank, de la Banque d'Espagne et de la Banque d'Autriche.

Même si elles ont le choix entre 4 sources d'évaluation (cf. encadré 2), les banques françaises ont privilégié, de manière quasi-unanime, le système d'évaluation de leurs créances privées qui repose sur la cotation. La cotation peut aussi être un élément susceptible de faciliter le financement des entreprises : en effet, les banques bénéficient d'un profond gisement de collatéral qui est éligible au refinancement monétaire dès lors que la cote de crédit Banque de France s'établit à 3 + +, 3 +, 3 ou 4 + ¹².

Les règles relatives à son statut d'ICAS obligent la Banque de France à répondre, auprès de l'Eurosystème, de la performance de son système de cotation.

Ainsi, l'exigence minimale en matière de qualité de signature correspond à une notation « simple A » ¹³, ce qui équivaut à une probabilité de défaut à un an inférieure ou égale à 0,10 %. Depuis la décision d'élargissement temporaire du collatéral prise en octobre 2008 par l'Eurosystème, les actifs notés « BBB- » par Fitch et S&P (ou Baa3 par Moody's) sont éligibles ¹⁴, ce qui correspond à une probabilité de défaut à un an de 0,40 %.

Pour assurer la cohérence et permettre une comparaison entre les quatre sources, l'Eurosystème procède à un examen régulier de leur performance, avec notamment un *back testing* permettant de s'assurer que le taux de défaut des débiteurs éligibles, observé par chaque système de notation qui est autorisé par l'Eurosystème, est conforme aux normes exigées.

Le système de cotation de la Banque de France doit donc respecter des règles très exigeantes : les cotes éligibles doivent être conformes, *ex post*, aux objectifs posés par l'Eurosystème. Dans le cas contraire, le système de cotation ne serait plus autorisé par

ENCADRÉ 2

Le cadre opérationnel des opérations de politique monétaire au sein de l'Eurosystème

Depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 2007, de la liste unique des garanties, le dispositif de l'ECAF ¹ fournit un cadre harmonisé pour l'évaluation du crédit aux fins du refinancement monétaire : il définit les procédures, règles et techniques qui assurent le respect des exigences de l'Eurosystème en matière de qualité de signature de l'ensemble des garanties éligibles aux opérations de politique monétaire et de crédit intra-journalier.

Ainsi, depuis le 1^{er} janvier 2007, tous les établissements de crédit ont le choix entre quatre sources d'évaluation du crédit qui sont reconnues par l'ECAF :

- les deux sources qui étaient déjà utilisées avant la réforme de la « liste unique » :

- les notations des agences internationales de notation, et potentiellement de tout organisme agréé par le superviseur national dont les évaluations du risque de crédit peuvent être utilisées pour déterminer les exigences en fonds propres,
- le système de notation banque centrale (ICAS) ², comme la cotation Banque de France ;

- les deux autres sources dont l'utilisation a été rendue possible par la réforme de la « liste unique » sont :

- les modèles internes de notation des banques validés ³ par les superviseurs bancaires,
- les outils d'évaluation gérés par des sociétés spécialisées ⁴.

¹ Acronyme anglais de "Eurosystem Credit Assessment Framework", qui signifie dispositif de l'Eurosystème d'évaluation du Crédit

² ICAS signifie "In-house Credit Assessment System" (Système d'évaluation du risque de crédit des banques centrales).

³ Plus connu sous l'acronyme anglais : "Internal Rating Based Approaches" (IRBs)

⁴ Ce sont des outils de notation mis au point le plus souvent par des agences de notation, gérés par des opérateurs tiers agréés qui évalueront les débiteurs sur la base de comptes audités. Connus sous l'acronyme anglais de "Rating Tools" (RT).

l'Eurosystème pour évaluer les créances remises en garantie des opérations de refinancement.

¹² Au 30 avril 2010, les cotes 3 + +, 3 + et 3 représentaient 25 % des entreprises cotées significativement. La part des cotes 4 + était de 20 %.

¹³ Correspondant aux cotes Banque de France 3 + +, 3 + et 3

¹⁴ Ce qui correspond à la cote Banque de France 4 +.

3|2 La reconnaissance de la Banque de France comme organisme externe d'évaluation du risque de crédit (OEEC) dans le cadre du dispositif de Bâle II

Le 19 juin 2007, la Banque de France a été reconnue comme OEEC pour son activité de cotation des entreprises : les établissements de crédit peuvent s'appuyer sur son expertise pour calculer leurs besoins en fonds propres réglementaires.

Cette reconnaissance a été le résultat d'un processus qui s'est étalé sur plusieurs années et qui a nécessité le franchissement de nombreuses étapes : examen du respect des principes directeurs (*guidelines*) fixés par le CEBS (Comité européen des superviseurs bancaires)¹⁵, audition devant le CEBS, constitution d'un dossier de candidature auprès de la Commission bancaire ...

Elle atteste ainsi que le système de cotation de la Banque de France répond aux principes définis et publiés par le CEBS : objectivité, indépendance, soumission à un examen régulier des cotes attribuées, crédibilité attestée par les revenus générés auprès de la clientèle bancaire.

À l'heure actuelle, même si les principaux établissements de crédit ont choisi de développer leurs propres outils internes d'évaluation du crédit, la Banque de France, forte de sa reconnaissance comme OEEC, offre aux banques un moyen de mieux appréhender le risque de crédit de leur clientèle propre ou potentielle. La cotation sert aussi comme élément de référence et comme source d'information pouvant être exploitée pour la fiabilisation des modèles internes.

La hausse des consultations du FIBEN¹⁶ depuis 2 ans démontre bien que le développement des modèles internes par les banques ne s'est pas effectué au détriment de la cotation.

Comme pour son statut ICAS au sein de l'Eurosystème, la reconnaissance de la Banque de France, en tant qu'OEEC, est subordonnée au respect de critères de performance. Chaque cran de la cote de crédit Banque

de France doit ainsi respecter un taux de défaut cible appréhendé sur une période de trois ans.

3|3 La cotation est explicitement citée dans le Contrat de service public conclu entre la Banque de France et l'État

Le Contrat de service public signé entre la Banque de France et l'État fait explicitement référence à l'activité de cotation : au titre « de sa participation à l'exercice des missions de l'Eurosystème et des responsabilités spécifiques qui [lui] sont confiées par le législateur français [à assurer] notamment (...) la production et la diffusion d'informations sur les entreprises fondées sur des analyses de bilans et de risques et l'attribution d'une « cotation » (expression d'une appréciation globale et synthétique sur le degré de solidité financière ou de vulnérabilité d'une entreprise). Outre la contribution qu'ils apportent à la stabilité financière, ces mécanismes participent à la politique de garantie de l'Eurosystème au titre du refinancement des banques et des systèmes de paiement. Ils contribuent également à l'exercice du contrôle bancaire en facilitant l'analyse des risques de contrepartie des établissements de crédit et en fournissant des indicateurs de qualité des portefeuilles bancaires ».

C'est sans doute cette activité de cotation des entreprises, effectuée au plus près du terrain et avec la mobilisation d'une réelle expertise, qui a incité, fin 2008, les pouvoirs publics à demander à la Banque de France de prêter le concours de ses directeurs départementaux de la Banque et leurs équipes pour assister le médiateur national, René Ricol¹⁷, dans sa mission de médiation du crédit.

Autre signe de la reconnaissance par les pouvoirs publics de l'importance de la cotation Banque de France : lors de la création d'un mécanisme de financement des établissements de crédit bénéficiant de la garantie de l'État (Société de financement de l'économie française – SFEF), il a été défini un périmètre d'entreprises sur lesquelles les créances bancaires pourraient être acceptées comme des garanties en faveur de la SFEF.

¹⁵ CEBS, Guidelines on the recognition of the External Credit Assessment Institutions, 20 January 2006

¹⁶ La clientèle FIBEN est constituée d'environ 600 banques. Le nombre d'interrogations quotidiennes s'établit à 70 000 tandis que le nombre de pages consultées annuellement s'élève à 18 millions.

¹⁷ Auquel Gérard Rameix a succédé le 1^{er} octobre 2009.

4| En 2010, l'attribution des cotations constituera un exercice très délicat

Lors des récents États généraux de l'industrie, une vive préoccupation a été exprimée au sujet des conditions de financement de certaines entreprises. En effet, il a été observé dans le rapport final que « les bilans publiés par les entreprises, notamment industrielles, à l'issue de l'exercice 2009 seront assez largement dégradés par rapport aux années antérieures car les effets de la crise se sont fait beaucoup sentir en 2009, surtout au cours du premier semestre. Compte tenu des conditions difficiles rencontrées par beaucoup d'entreprises, notamment dans certains secteurs, les analyses du risque de crédit s'appuyant sur les bilans arrêtés à la fin de l'année 2009 conduiront à un assez grand nombre de dégradation des notations, qu'elles soient issues des systèmes internes des banques ou des organismes d'évaluation externe. De manière particulière, les informations issues de la cotation par la Banque de France sont principalement destinées aux établissements de crédit qui peuvent les utiliser à titre subsidiaire comme outil d'aide à la décision, de suivi du portefeuille clients et des prospects et pour le calcul des besoins en fonds propres réglementaires. Les évolutions des notations ne doivent pas mécaniquement conduire à un resserrement brutal »¹⁸.

Aussi, les États généraux de l'industrie ont-ils recommandé la mise en place d'un groupe de travail consacré à la notation des entreprises, associant les établissements bancaires, la Banque de France, les entreprises, l'ordre des experts comptables et les ministères concernés. Le Médiateur du crédit et le Ministère en charge de l'économie ont la charge de l'animer. Son mandat est « de travailler sur les conditions d'utilisation des divers systèmes de notation et non de les remettre en cause, et de les croiser avec différents indicateurs d'appréciation autres (prospectifs notamment). La continuité du système d'appréciation de la situation financière des entreprises est un facteur de confiance essentiel ».

À l'occasion de ces travaux, la Banque de France a d'ores et déjà eu l'opportunité de mentionner les orientations claires qui ont été récemment données

aux analystes de la Banque de France pour qu'ils prêtent une grande attention aux éléments qualitatifs et prévisionnels. Il s'agit d'éviter qu'il soit procédé à des dégradations de cotations qui ne seraient pas justifiées par une véritable détérioration de la capacité des entreprises, analysées individuellement, à faire face à leurs engagements financiers.

À cet égard, les entretiens de cotation, en face à face, menés avec les chefs d'entreprise vont revêtir, au cours des prochaines semaines, une importance majeure. Ils permettront d'obtenir les données qualitatives nécessaires à l'approfondissement de l'analyse des comptes arrêtés en 2009. Des instructions ont été également données pour que ces entretiens soient complétés, aussi souvent que nécessaire, par des conversations téléphoniques avec les dirigeants d'entreprise.

Excluant le recours à des procédés de cotation totalement automatisés et/ou fondés exclusivement sur des données financières, la cotation de la Banque de France « à dire d'expert » impose donc que les analystes fassent preuve de discernement dans l'appréciation qu'ils portent sur chaque entreprise examinée, en pondérant de manière appropriée les facteurs de risque et les perspectives des entreprises évaluées.

Malgré tout, la dégradation de la cotation de certaines entreprises ne peut pas être exclue. C'est pourquoi, dans une lettre du 12 mars 2010 au président de la Fédération bancaire française, le gouverneur de la Banque de France a bien rappelé « qu'il ne saurait bien entendu être question de modifier les normes méthodologiques qui régissent notre processus de cotation pour masquer la réalité. Revenir sur ce qui est l'essence même de notre dispositif contreviendrait au demeurant aux exigences du statut d'ICAS dont bénéficie la Banque de France au sein de l'Eurosystème, comme aux requis attachés à sa reconnaissance comme organisme externe d'évaluation de crédit dans le cadre de l'accord Bâle II. Pour autant, il a souligné que :

- « si la décote d'une entreprise peut se traduire par l'attribution d'une cote non éligible au dispositif de garantie de l'Eurosystème, elle ne doit, en aucun cas, être considérée comme une sanction de la gestion de l'entreprise : même si, sans conteste, elle traduit

¹⁸ Cf. Mesure 23 des États généraux de l'industrie (« assurer le financement de l'industrie par les établissements bancaires en phase de sortie de crise ». Voir dossier de presse des États généraux de l'industrie, jeudi 4 mars 2010

une détérioration de la situation, il n'y a pas lieu d'interpréter la décision comme une quelconque réserve sur la qualité de la direction et encore moins comme une sanction rédhibitoire ;

- en prenant comme horizon de référence un terme de trois ans, l'opinion portée sur le risque de crédit d'une entité tend à limiter autant que possible l'incidence des facteurs ancrés dans le court terme (par exemple une cotation n'est pas dégradée en raison d'une chute du chiffre d'affaires manifestement temporaire ou du seul fait de la baisse induite de la rentabilité) (...);

- les décisions de l'Eurosystème d'octobre 2008 ont permis qu'un aménagement soit apporté à la signification des différents niveaux de la cotation FIBEN : la cote 4+ est devenue éligible au dispositif de garantie de l'Eurosystème, preuve que cette cote ne doit pas être considérée comme une cote pénalisante. Plus de 50 000 entreprises résidentes supplémentaires ont donc vu leurs créances devenir éligibles au

refinancement monétaire du fait de cette décision de l'Eurosystème. La cote 4+, et même la cote 4, ne signifient en aucun cas que l'entreprise considérée est confrontée à des déséquilibres financiers de nature à compromettre sa capacité à honorer ses engagements. Elles traduisent simplement la présence d'éléments d'incertitude ou de fragilité ;

- l'appréciation portée par la Banque de France ne constitue pas l'unique source d'évaluation de la solvabilité des entreprises. La cotation FIBEN est en effet une appréciation, parmi d'autres, qui est prise en compte par les établissements de crédit dans leur décision souveraine d'accorder ou non un crédit à une entreprise, selon des conditions qu'ils décident librement. En effet, les décisions d'octroi de crédit prennent en compte une multitude d'éléments parmi lesquels les informations en provenance des systèmes de notation interne ou les contraintes d'exploitation des établissements de crédit qui bénéficient actuellement de conditions monétaires très accommodantes ».

Le système de cotation de la Banque de France doit constamment présenter toutes les garanties voulues pour assurer sa robustesse, tout en n'adoptant pas une démarche excessivement pro-cyclique qui pourrait contribuer, certes dans une mesure très réduite, à un éventuel rationnement du crédit,

Le verdict des tests statistiques est, en quelque sorte, un juge de paix qui atteste de la validité du dispositif en vigueur. Pour maintenir ses performances au meilleur niveau, conformément aux requis de l'Eurosystème et des superviseurs bancaires, mais aussi pour répondre aux exigences légitimes de la profession bancaire, il importe de se soucier constamment de la qualité de l'outil et des informations qu'il exploite. De ce point de vue, de nouvelles améliorations sont en cours d'étude en matière de traitement des données sur le risque de défaut des entreprises.