

# Notation financière

## LA DÉBÂCLE A FAIT NAÎTRE UN NOUVEAU PARADIGME



**JÉRÔME CAZES**  
Directeur général  
Coface

Face à la crise, la notation est en débat. Une première avancée réglementaire a eu lieu avec le texte adopté par la Commission européenne en mars 2009. Celui-ci encourage la création d'agences de notation en Europe. Coface n'a pas attendu longtemps pour se positionner.

**D**epuis les subprime, les agences de notation sont montrées du doigt. Ces professionnels de la notation d'entreprises se sont diversifiés dans la notation d'instruments financiers complexes, sans que ces nouvelles notations aient un fondement statistique suffisant. Or c'est grâce à la caution du triple A, que ces actifs toxiques se sont diffusés dans l'économie mondiale, diluant à la fois la responsabilité de leur souscription, et le portage de leurs risques.

### Comment a-t-on pu se tromper à ce point ?

Aujourd'hui, la méthodologie des agences et leur capacité à apprécier le risque de crédit sont remises en question. Pourtant la notation financière est un maillon essentiel d'une économie de marché. En effet, sans note jugeant de façon fiable sa solvabilité, une entreprise – grosse, moyenne ou petite – ayant besoin de financements trouvera plus difficilement un investisseur ou un prêteur, financier ou non financier (crédit fournisseur).

Comment a-t-on pu se tromper à ce point ? L'attribution de notations financières, qui jouent un rôle réglementaire (dans les réglementations bancaires et d'épargne), n'est-elle pas une activité réglementée ? Si, répondront les agences traditionnelles de notation, mettant en avant les règles acceptées par toute la profession et contenues dans leur code de déontologie. Pourtant, l'autorégulation des acteurs n'a pas évité la crise.

### Un cadre réglementaire européen pour les agences de notation

De nombreuses voix se sont donc élevées pour davantage de règles. Les travaux du Parlement européen, présentés en janvier 2009 par Jean-Paul Gauzès, rapporteur du projet au sein de la Commission des affaires économiques et monétaires, ont constitué une avancée considérable en proposant quatre pistes absentes du code de déontologie de la profession :

- établir des contrôles statistiques externes ;
- instaurer un point central pour ce contrôle avec le Committee of European Securities Regulators (CESR) ;
- distinguer les catégories de note ;
- créer de nouvelles agences européennes de notation.

### 1. Notation de crédits

#### ■ La certification ECAI

Coface, avec son score @rating, a reçu de la Commission bancaire en juin 2007 le statut d'External Credit Assessment Institution (ECAI) pour son activité de notateur en France. Ceci reconnaît officiellement ses notes de solvabilité des entreprises. Ce statut a été délivré pour la notation de l'ensemble des sociétés commerciales en France soit 1,2 million d'entreprises.

Cet agrément a été le premier délivré par la Commission bancaire, conformément à la réglementation Bâle II. Les scores ainsi fournis permettent aux établissements financiers qui choisissent l'approche standard dans le calcul de leurs besoins en capital, de disposer de risques de défaut pour la mesure de leurs risques de crédit.

L'Europe a adopté un texte en partie inspiré de ce projet en avril 2009. Il devrait contribuer à redonner confiance en la notation. Cette nouvelle réglementation prévoit donc de faire du CESR le point d'entrée unique pour l'enregistrement et la supervision des agences de notation. Mais elle laisse, pour le moment, le pouvoir d'enregistrement et de supervision aux régulateurs nationaux, en prévoyant que la Commission présente d'ici le 1<sup>er</sup> juillet 2010, une proposition législative pour créer un superviseur européen unique.

Ce document innove également en imposant de distinguer par un astérisque les notes de produits structurés. Mais il conserve le principe d'un agrément global par agence, même si des sous-comités par catégorie de note sont prévus. Or, une même agence peut avoir des notes de bonne qualité pour une catégorie et déplorables pour une autre.

Le texte organise autour du CESR une publication statistique centralisée et homogène des performances passées des agences quant à la fiabilité de leurs notes. Mais il n'est pas question d'un contrôle de ces performances : la production de notations reste l'une des dernières industries (financières ou non financières) à ne pas être soumise à un contrôle externe de qualité.

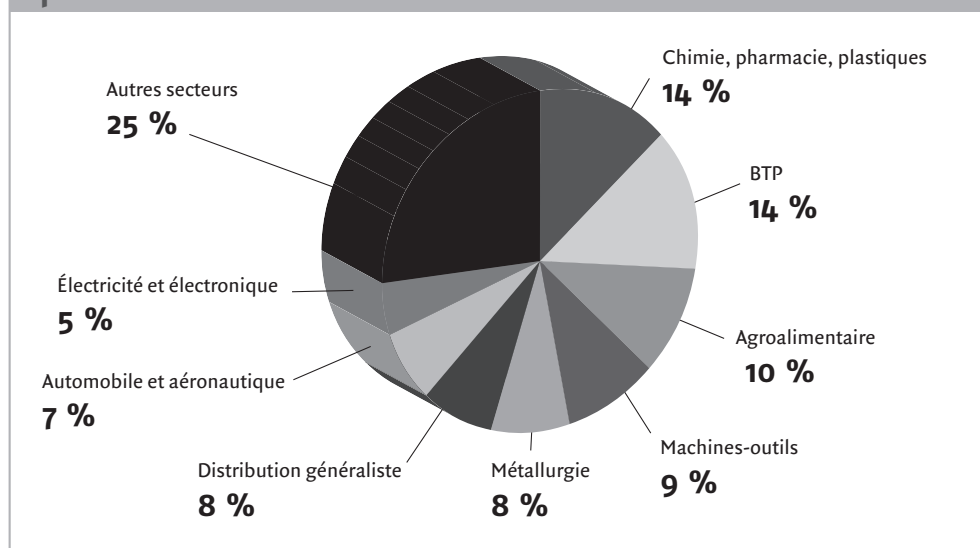
### Encourager l'apparition de nouvelles agences de notation

Enfin, la nouvelle réglementation prévoit d'encourager l'apparition de nouvelles agences de notation en Europe, à côté des trois agences qui dominent aujourd'hui le marché. Elle demande à la Commission un rapport sur les moyens d'encourager cette concurrence. Dans cette industrie comme dans d'autres, la concurrence est un moyen de réduire les coûts et d'améliorer le service rendu.

C'est cette opportunité que Coface a saisie. En s'appuyant sur ses notations internes, en tant que spécialiste à la fois de l'information et de l'assurance crédit, elle propose un nouveau modèle de notation, basé sur trois principes : fiabilité, indépendance et responsabilité.

Elle appuie son activité d'agence de notation sur ses deux métiers : l'in-

## 2. Répartition de la clientèle française de Coface par secteur d'activité



formation d'entreprises, par lequel Coface suit en permanence la situation financière de 50 millions d'entreprises dans le monde, et l'assurance-crédit qui lui donne une expérience très riche des défauts d'entreprises (environ 150 défauts d'entreprises sont recensés et analysés par jour, plus en ce moment...).

Coface commercialise déjà ses scores @rating (encadré 1) : des notations qui lui permettent de suivre ses petits risques. En lançant son activité d'agence de notation, Coface ouvre à présent sa notation approfondie interne de ses plus gros risques. Elle ne note que les 18 000 plus grandes entreprises mondiales, dont 2 000 en France (cotées ou non cotées, encadré 2), sur lesquelles son exposition au risque est substantielle. Ceci assure une expérience en continu du comportement de paiement de l'entreprise notée, et surtout un strict alignement des intérêts de Coface et des utilisateurs de ses notes : en cas d'erreur, Coface perd infiniment plus comme assureur qu'elle ne gagne comme notateur. Il s'agit d'une note de moyen terme classique en lettres, avec probabilités de défaut et matrices de transition associées. Ce nouveau produit s'adresse aux banques intéressées pour suivre leurs risques, étalonner leurs propres notes et enrichir leurs instruments de suivi des marchés. Du côté des entreprises, Coface les aide dans leur communication financière : du plus simple (un accès gratuit à leur

note) au plus compliqué (une notation publique d'émetteur).

### Le processus de production des notes

Les équipes d'information d'entreprises sont le premier maillon de la production d'une note. C'est à un analyste (première "paire d'yeux") qu'il incombe de collecter la base de l'information, d'entretenir le contact avec l'entreprise et de produire un projet de note. La validation de cette note revient à l'expert assurance-crédit chargé de suivre l'encours de risque Coface sur la société notée (la deuxième "paire d'yeux"). Ce processus de production est appliqué dans tous les pays. Les équipes d'analystes sont locales, mais la grille d'analyse, le contrôle qualité et les contrôles statistiques sont mondiaux.

Après une période de tests concluante, ces notations internes sont accessibles depuis le mois de juin dans trois pays : à Hong Kong, Dubaï et en France. Le lancement sera progressivement étendu, d'ici la fin de l'année, au Royaume-Uni et en Allemagne, puis dans les 65 pays dans lesquels Coface est présente. Celle-ci sollicitera son enregistrement en tant qu'agence de notation auprès du CESR européen, dès que cette procédure sera en place (en principe au printemps 2010). Les entités Coface concernées solliciteront également leur agrément chaque fois que nécessaire auprès des autorités locales de chaque pays. ■