

Le système de cotation de la Banque de France, un outil au service de l'économie

Lisa SCHIRMER

Direction des Entreprises

Service de Méthodologie et d'Analyse des entreprises

La cotation des entreprises non financières est au cœur des missions de la Banque de France, en relation directe avec la connaissance de la situation économique, la mise en œuvre de la politique monétaire ou encore de la supervision prudentielle. Compte tenu des enjeux liés à ces missions, le système de cotation doit répondre à des normes réglementaires très précises, notamment en termes de taux de défaut par cote, qui encadrent l'exercice de cette activité.

Fondée sur une analyse humaine menée au sein de chaque succursale de la Banque, la cotation concerne un nombre très important d'entreprises, sans équivalent en France ou en Europe. Elle reste pourtant souvent mal connue, notamment du fait du caractère confidentiel des cotes attribuées.

Confrontée à un cadre légal et à des exigences réglementaires strictes qui sont autant de garanties de la qualité du processus, la Banque de France vise à concilier ces impératifs avec la préoccupation de l'efficacité, qui consiste à exercer son activité dans le but de rendre le meilleur service au meilleur coût. À cette fin, elle porte une attention constante à la pertinence de son modèle et aux possibles voies d'amélioration. Elle s'est ainsi dotée d'un système d'analyse statistique qui, allié à sa démarche d'analyse à dire d'expert, lui permet de consolider son dispositif de cotation dans le contexte des évolutions économiques et réglementaires survenues depuis 2008.

Au fil des années, la Banque de France poursuit ainsi une démarche d'évaluation du risque de crédit qui lui est spécifique, dédiée à la relation banque-entreprise, et qui s'affirme comme différente, dans son modèle comme dans ses objectifs, de l'activité de notation des agences.

Mots clés : cotation, notation, Banque de France, refinancement monétaire, ICAS, ECAF, Eurosystem, banques, entreprises non financières, risque de crédit, défaut

Codes JEL : E5, D81

I | La cotation, une évaluation du risque de crédit dédiée à la relation banque-entreprise

La Banque de France utilise une terminologie qui lui est propre pour désigner son activité d'évaluation du risque de crédit qu'elle désigne sous le terme de « cotation ». Si la terminologie utilisée est spécifique, la notion qu'elle recouvre ne l'est pas moins.

III | Une évaluation du risque de crédit par nature destinée à l'entreprise cotée et aux établissements de crédit

La cotation de la Banque de France constitue une appréciation portée sur la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à un horizon de trois ans. Elle se décompose en une cote d'activité représentative du niveau d'activité de l'entreprise et une cote de crédit qui situe l'entreprise sur une échelle de risque de crédit à treize positions (cf. encadré 1).

Près de 7 millions d'entreprises non financières reçoivent une cote Banque de France. Il convient toutefois de souligner l'existence de deux régimes de cotation distincts. En effet, seules les entreprises ayant un niveau d'activité supérieur à 0,75 million d'euros et leur siège social en France peuvent faire l'objet d'une analyse sur la base de leur documentation comptable qui leur ouvre la possibilité d'être cotées sur l'ensemble des positions de l'échelle de cotation. Cette activité de cotation à dire d'expert, qui est l'objet du présent article, concerne près de 270 000 entreprises (dont près de 4 700 groupes étudiés sur la base de leurs comptes consolidés).

Les autres entreprises non financières reçoivent une cote reflétant les informations recueillies par la Banque de France auprès notamment des greffes des tribunaux de commerce et de la Centrale des incidents de paiement sur effets (CIPE), en dehors de toute analyse financière de leurs comptes. En l'absence d'information défavorable et de collecte de sa documentation comptable, une entreprise reçoit par convention une cote de crédit 0.

La cotation d'une entreprise a un caractère confidentiel, encadré par le *Code monétaire et financier* qui en définit

strictement les destinataires potentiels (article L144-1 du *Code monétaire et financier*) qui sont pour l'essentiel :

- les entreprises elles-mêmes s'agissant de leur propre cote ;
- les banques.

Depuis la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, les assureurs crédit et assureurs caution peuvent, comme les banques, accéder au service payant FIBEN (Fichier bancaire des entreprises) permettant de consulter les cotations de la Banque de France.

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.

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 million 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 vingt-et-un mois) ;

- la cote de crédit comprend treize positions (0, 3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9, P). La cote 0 est attribuée en l'absence d'information défavorable et de documentation comptable récente. Par ordre décroissant, les cotes de crédit les plus favorables sont libellées 3++, 3+, 3 et 4+. Les cotes de crédit 7, 8 et 9 traduisent des paiements de plus en plus irréguliers reflétant, notamment pour la cote 9, une trésorerie fortement obérée. La cote P est attribuée dès lors que l'entreprise est en procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire).

1 | 2 Cotation Banque de France et notation des agences : des modèles différents pour un objet commun

En première analyse, l'activité de cotation à dire d'expert ressemble à une activité de notation. Les deux activités ont le même objet : évaluer le risque encouru par un prêteur qui avance des fonds, c'est-à-dire le risque que l'emprunteur soit défaillant au moment de remplir ses engagements financiers. Toutefois, 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 ne concerne pas les produits financiers mais exclusivement la qualité du risque de crédit des entreprises non financières et résidentes ;
- la cotation n'est pas publique, elle est exclusivement diffusée à la profession bancaire et aux assureurs crédit et caution, dont les membres sont astreints à des obligations de confidentialité ;
- surtout, le déclenchement du processus de cotation est le plus généralement de la seule initiative de la Banque de France qui ne perçoit aucune rémunération des entreprises analysées en contrepartie de la cote qu'elle leur attribue, ce qui réduit considérablement les risques potentiels de conflits d'intérêts avec l'entreprise cotée. La prestation de cotation est facturée aux entités abonnées qui consultent le FIBEN.

En conséquence, **la Banque de France ne peut être assimilée à une agence de notation**. En raison de ses caractéristiques spécifiques, elle bénéficie de l'exemption prévue à l'article 2.2 d) du règlement européen n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 et n'est pas donc pas enregistrée en tant qu'agence de notation auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities and Markets Authority* – ESMA). Par ailleurs, la cotation est effectuée à dire d'expert, ce qui la distingue également de l'activité des agences de notation.

Toutefois, parce qu'elle constitue une information financière qui peut être prise en compte par les banques dans leur activité de financement, comme les notations des agences et les scores des agences spécialisées, la cotation Banque de France s'exerce dans un environnement fortement concurrentiel qui conforte l'exigence de qualité par ailleurs imposée par un cadre réglementaire spécifique.

2 | La cotation, un outil de facilitation du financement des entreprises

La Banque de France est parfois confrontée à cette question : pourquoi une banque centrale exerce-t-elle une activité d'évaluation du risque de crédit généralement dévolue aux agences de notation ? Une réponse fondée sur les préoccupations de concurrence, à savoir préserver une offre diversifiée non dépendante des seules agences de notation dans ce domaine très spécifique, serait incomplète. En effet, la cotation est une activité ancienne, intrinsèque aux missions de la Banque de France, qui initialement n'a pas été développée pour proposer une solution alternative aux notations des agences. Par ailleurs, notation et cotation ne sont pas assimilables. Reposant sur un modèle économique différent de celui des agences, la cotation Banque de France peut certes en partager certaines fonctions mais a essentiellement vocation à faciliter le financement des entreprises par le crédit bancaire, en répondant à moindre coût aux besoins des acteurs de cette relation de financement.

2 | 1 Rôle de la cotation dans l'activité de crédit aux entreprises

La cotation Banque de France est utilisée par les établissements de crédit comme outil d'aide à la décision et comme instrument d'évaluation de leurs risques de contrepartie. Parallèlement, elle apporte au dirigeant le regard extérieur d'une institution indépendante et lui procure une référence dans sa relation avec les établissements de crédit.

Dans la relation banque-entreprise, les informations collectées et analysées constituent ainsi des données importantes pour mieux analyser les enjeux et risques liés à l'octroi de crédit. Concrètement, la cotation Banque de France :

- fournit aux établissements de crédit une information sur la qualité des engagements qu'ils s'approprient à accorder ou qu'ils ont déjà pris ;
- aide les chefs d'entreprise à identifier les facteurs influant sur une analyse externe de leur situation financière, notamment par rapport à un « risque de crédit » ;

- facilite le dialogue banque-entreprise en mettant à disposition une référence commune et reconnue de tous, gratuite pour les entreprises.

En outre, **la Banque de France est reconnue depuis 2007 comme organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC)** pour son activité de cotation des entreprises, ce qui permet aux banques de s'appuyer sur son expertise pour calculer le montant des fonds propres réglementaires nécessaires à la couverture des risques induits par leur activité de crédit aux entreprises. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution établit et tient à jour la liste des OEEC et précise pour chaque organisme les échelons de qualité de crédit auxquelles correspondent les évaluations réalisées (article L511-44 du *Code monétaire et financier*).

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 compléter l'appréciation du risque de crédit de leur clientèle propre ou potentielle. La cotation sert aussi d'élément de référence et de source d'information pouvant être exploitée pour la fiabilisation des modèles internes des banques.

2 | 2 Rôle de la cotation dans le refinancement des banques auprès de l'Eurosystème

L'octroi de crédit aux entreprises nécessite que les banques se refinancent auprès de la Banque centrale. Or, la cotation Banque de France (non plus au titre de son statut d'OEEC mais en tant que membre de l'Eurosystème, dans le cadre de son système interne d'évaluation du crédit) permet d'apprécier la qualité des garanties acceptées par l'Eurosystème pour les opérations de refinancement. Ces opérations de refinancement sont en effet sécurisées par différents types de garantie, dont les créances privées, pour lesquelles la banque qui les mobilise doit fournir une évaluation du risque de crédit émise par l'une des quatre sources reconnues au sein de l'Eurosystème (cf. encadré 2).

La source « systèmes internes d'évaluation du crédit (ICAS) » est constituée, pour l'évaluation des risques des créances sur entreprises non financières, des systèmes d'évaluation du crédit de la Banque fédérale d'Allemagne, de la Banque d'Espagne, de la Banque

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 (Eurosystem Credit Assessment Framework – dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème) fournit un cadre harmonisé pour l'évaluation du risque de 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.

Pour évaluer la qualité de signature des actifs éligibles, l'Eurosystème se fonde sur les informations provenant de l'une des quatre sources suivantes d'évaluation du crédit :

- les agences de notation ou organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC) désignés en anglais par le terme ECAI (External Credit Assessment Institutions) ;
- les systèmes internes d'évaluation du crédit (In-House Credit Assessment Systems – ICAS) des banques centrales nationales, tel celui de la Banque de France ;
- les Approches internes d'évaluation des risques des contreparties (AIER) des banques désignés en anglais par le terme Internal Rating Based approaches (IRBs) validées par le superviseur bancaire et ;
- les outils d'évaluation gérés par des opérateurs tiers agréés (connus sous l'appellation de « Rating Tools » – RT).

Afin d'assurer la cohérence, la qualité et la comparabilité des quatre sources d'évaluation du crédit utilisées dans le cadre de l'ECAF, l'Eurosystème a défini des critères de validation pour chacune de ces sources et examine régulièrement leurs performances par rapport aux différents seuils de qualité du crédit qu'il a fixé.

de France, de la Banque nationale d'Autriche, de la Banque d'Italie ainsi que, depuis 2013, de la Banque nationale de Belgique, de la Banque de Slovaquie.

Pour être éligibles en garantie des opérations de politique monétaire, les créances sur entreprises non financières doivent répondre à des critères définis par l'Eurosystème (cf. encadré 3). Parmi ces critères figure un degré élevé de qualité de signature satisfaisant aux règles de l'ECAF.

ENCADRÉ 3

Critères d'éligibilité de l'ECAF en termes de qualité de crédit

L'exigence minimale en matière de qualité de signature des créances privées correspond à l'échelon 3 de qualité du crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème, soit un niveau maximal de probabilité de défaut à un an de 0,40 %. L'échelon 3 de qualité de crédit équivaut à une cote Banque de France 4+, ou à une notation de long terme égale à « BBB- » selon Fitch Ratings ou Standard & Poor's, « Baa3 » selon Moody's ou « BBBL » selon DBRS.

Toutefois, pour soutenir la capacité des banques européennes à financer l'économie, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé, le 9 février 2012, des critères d'éligibilité spécifiques pour l'acceptation temporaire par les banques centrales nationales qui le souhaitent de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. En conséquence, la qualité minimum de signature requise pour la mobilisation de « créances supplémentaires » auprès de la Banque de France est temporairement abaissée à l'échelon 4 de qualité du crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème, soit un niveau maximal de probabilité de défaut à un an de 1,5 % au lieu de 0,40 %, ce qui équivaut pour la Banque de France à une cote 4.

Cette extension du périmètre d'éligibilité des créances privées ne modifie pas les critères d'éligibilité des actifs relevant de la liste unique des garanties (« cadre pérenne »). En effet, les créances privées supplémentaires de l'échelon de crédit 4 acceptées temporairement par la Banque de France relèvent d'une liste complémentaire (« cadre temporaire »), distincte de la liste unique. La spécificité des opérations garanties par les actifs relevant de cette liste complémentaire est que le risque de crédit est in fine assumé par la Banque de France alors que ce risque est mutualisé au sein de l'Eurosystème pour les opérations garanties par des actifs répondant aux critères de la liste unique.

Les banques centrales reconnues ICAS au sein de l'Eurosystème ne se font pas concurrence entre elles dès lors que chacune limite son activité aux entreprises établies sur son territoire. En revanche, elles peuvent constituer un atout concurrentiel pour les banques et, partant, pour les entreprises établies sur leur territoire en augmentant le volume de collatéral potentiellement éligible au refinancement. Or, la Banque de France a la spécificité de coter un nombre très important

d'entreprises sur la base de leur documentation comptable, en comparaison notamment des autres banques centrales reconnues ICAS (qui évaluent entre une centaine et 17 000 entreprises).

À fin 2013, environ 36 % des quelque 270 000 entreprises cotées par la Banque de France bénéficiaient d'une cote 3++ à 4+ et 26 % d'une cote 4. Par ailleurs, la cotation concerne les petites et moyennes entreprises comme les grandes entreprises, dès lors que le seuil de cotation est fixé à 750 000 euros de chiffre d'affaires. Ainsi, 95 % des entreprises bénéficiant d'une cote éligible au refinancement sont des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions d'euros. Les banques qui ont recours à la cotation de la Banque de France pour mobiliser leurs créances bénéficient ainsi d'un profond gisement de collatéral éligible, de nature à faciliter le financement des entreprises.

Plus largement, ce profond gisement de collatéral bénéficiant d'une cote éligible explique, sans doute, la part significative des créances privées remises en garantie par les banques françaises lors des opérations de refinancement monétaire. Ainsi, en 2013, environ 36 % du total du collatéral déposé par les banques françaises étaient constitués par des créances privées éligibles dans le cadre pérenne. Comparativement, au niveau de l'Eurosystème, les actifs non négociables essentiellement constitués des créances privées et des dépôts à terme ont représenté en moyenne 25 % du total des actifs remis en garantie en 2013¹.

3 | Cadre légal et exigences réglementaires

L'activité de cotation à la Banque de France repose sur des fondements juridiques d'ordre à la fois national (article L141-6 du *Code monétaire et financier* et deuxième contrat de service public entre la Banque de France et l'État) et européen (exigences réglementaires liées à la reconnaissance OEEC et à son statut d'ICAS) qui convergent pour constituer un cadre exigeant en termes de qualité et de performance.

3 | I Un cadre national stabilisé

Il n'existe pas de dispositions législatives ou réglementaires prévoyant explicitement l'exercice par

¹ Source : Rapport annuel 2013, Banque centrale européenne, Eurosystème.

la Banque de France d'une activité de cotation des entreprises. Cette activité, qui trouve son origine dans un arrêté du Conseil général du 10 septembre 1987, est régie par les dispositions générales de l'article L141-6 du *Code monétaire et financier* qui permettent à la Banque de se faire communiquer par les entreprises industrielles et commerciales tous documents et renseignements nécessaires à l'exercice de ses missions fondamentales.

Le contrat de service public signé entre la Banque de France et l'État fait référence à l'activité de cotation en ces termes : « *Les directions départementales de la Banque de France, qui entretiennent des relations avec les entreprises – notamment celles qui bénéficient d'une cotation –, les collectivités territoriales et les services déconcentrés de l'État, constituent des pôles de compétence en matière d'analyse et de diagnostic de la situation économique des territoires* ».

Le contrat de service public prévoit que les interventions de la Banque de France sont fondées sur quatre principes, qui structurent l'activité de cotation, à savoir :

- l'expertise : la Banque de France limite le champ de ses interventions aux sujets pour lesquels sa compétence technique est incontestable et publiquement reconnue ; c'est en particulier le cas de toutes les missions qui font appel à sa capacité de diagnostic économique et financier des entreprises et de leur environnement ;
- la neutralité : la position de banque centrale impose de ne pas prendre part à des actes de gestion ou de ne jamais représenter d'intérêt particulier ;
- la confidentialité : en application de l'article L142-9 du *Code monétaire et financier*, les agents de la Banque de France sont tenus à un strict respect du secret professionnel ;
- la maîtrise des coûts : préoccupation constante de la Banque de France, entreprise dont le capital appartient à l'État, la maîtrise des coûts conduit à ce que lorsqu'elles impliquent des sujétions lourdes, certaines actions de place sont facturées aux entités qui en sont bénéficiaires.

Pour fournir ce service dans un cadre déontologique adapté, respectant notamment les règles issues du

contrat de service public, la Banque de France a établi un code de conduite² garantissant la qualité, l'intégrité et la transparence du processus de cotation. 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. Il 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.

3 | 2 Un cadre européen de plus en plus détaillé et exigeant

Pour assurer la cohérence et la comparabilité des sources d'évaluation du crédit qu'il reconnaît, 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 autorisé par l'Eurosystème, est conforme aux normes exigées.

À ce titre, le système de cotation de la Banque de France doit respecter des règles très exigeantes : les cotes éligibles doivent être conformes, *ex post*, aux objectifs posés par l'Eurosystème. Dans le cas contraire, son système de cotation ne pourrait plus être utilisé pour évaluer les créances remises en garantie des opérations de refinancement.

Par ailleurs, dans le souci de sécuriser davantage les opérations de politique monétaire et d'harmoniser

² Le code de conduite de la cotation est accessible en ligne sur le site de la Banque de France : https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/DR2011-19.pdf

les outils de mesure utilisés par les ICAS pour apprécier la performance de leur système de cotation, l'Eurosystème a décidé de substituer, à compter de janvier 2012, la notion de « défaut » au sens de l'accord Bâle II à celle de « défaillance », sans modifier les plafonds de contrôle de qualité des bases. Le défaut dit « bâlois » survient principalement en présence d'arriérés bancaires. Pour conserver son statut d'ICAS, la Banque doit donc désormais respecter les seuils de taux annuel de défaut, et non plus de défaillance, de 0,10 % et 0,40 % sur les cotes éligibles (respectivement cotes 3 et 4+). Pour la cote 4, temporairement éligible, le plafond qui s'applique est fixé à 1,50 %.

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, visant à garantir la pertinence des évaluations de crédit émises et leur cohérence au regard des échelons de qualité de crédit définis par la réglementation prudentielle européenne.

Par ailleurs, la reconnaissance OEEC exige le respect des critères internationaux d'un système performant d'évaluation du risque de crédit, notamment :

- l'objectivité de la méthode de notation et des résultats ;
- l'indépendance du processus de production de la notation ;
- l'examen régulier des notes ;
- la transparence et la publicité de la méthodologie ;
- l'acceptation par le marché, c'est-à-dire que les évaluations de crédit d'un OEEC soient perçues comme crédibles et fiables par leurs utilisateurs.

La validité de la cotation est ainsi régulièrement contrôlée par différentes autorités compétentes, notamment à travers l'analyse des taux de défaut. Pour répondre à ces obligations réglementaires, la Banque de France publie aussi sur son site des indicateurs de performance, sous forme notamment de taux de défaut à un an, deux ans ou trois ans pour chaque classe de risque.

Ces différents niveaux de régulation contribuent à former un cadre exigeant qui requiert de la Banque de France une attention constante sur la qualité et les performances de son dispositif d'évaluation de crédit.

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

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 repose sur l'analyse financière et qualitative conduite par ses analystes pour chaque entreprise cotée. Si des scores sont utilisés dans la démarche de cotation en complément de l'analyse, ils n'en constituent pas la base et ne sont utilisés qu'à titre complémentaire. Cette analyse humaine au plus proche de l'entreprise, puisque celle-ci est en principe cotée par la succursale du département où elle exerce, réitérée chaque année sur près de 270 000 dossiers, est sans équivalent en France ou en Europe.

4| I Éléments pris en compte

Les informations au vu desquelles la cote peut être attribuée (états comptables, concours bancaires, incidents de paiement, données descriptives et qualitatives...) sont gérées dans un système d'information spécifique, FIBEN.

4| I | I Documentation comptable des entreprises

Les bilans et comptes de résultat sont intégrés chaque année par la Banque de France dans la base comptable de FIBEN. Les données comptables sont, sauf cas particuliers, collectées pour les seules entreprises qui réalisent un chiffre d'affaires hors taxes égal ou supérieur à 750 000 euros : elles sont essentiellement issues des principaux feuillets normalisés des liasses fiscales. Ces extraits de liasses fiscales sont un des éléments majeurs pris en compte par la Banque de France pour l'appréciation de la situation des entreprises à des fins de cotation.

4|1|2 Données extracomptables

Ces données de nature et de source variées viennent enrichir et nuancer l'analyse de la documentation comptable. Elles sont recensées dans différentes bases de FIBEN :

- la base descriptive recense les données en provenance de l'Insee ou des greffes des tribunaux de commerce, et contient des informations détaillées sur l'identité de l'entreprise : secteurs d'activité, liens économiques et financiers avec d'autres entités, le cas échéant les événements judiciaires ou autres événements concernant l'entreprise (exemple : perte de plus de la moitié du capital) ;
- la base de données sur les risques bancaires recense les encours de crédit (crédits mobilisés, crédits mobilisables et engagements de garantie) accordés par les établissements de crédit aux entreprises et aux entrepreneurs individuels ;
- la Centrale des incidents de paiement sur effets.

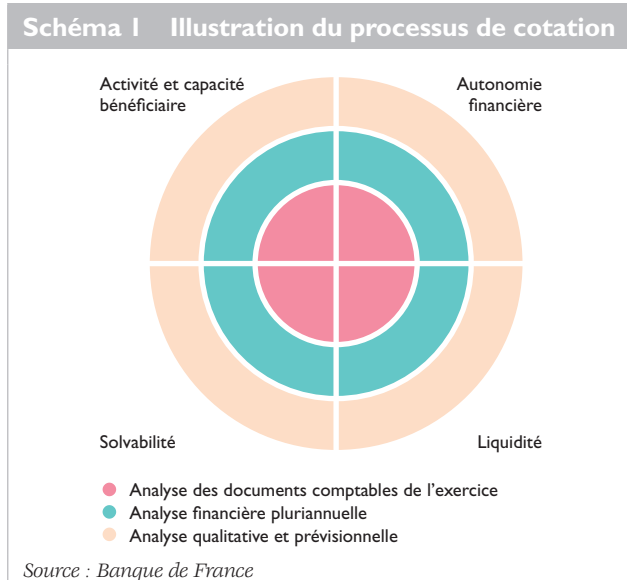
En complément des données ainsi répertoriées, les analystes de la Banque de France entretiennent des contacts directs avec des milliers de chefs d'entreprise à l'occasion de la démarche de cotation ou encore du suivi mensuel de la conjoncture qui leur permettent d'enrichir leur connaissance de l'entreprise concernée ou d'un marché. Peuvent ainsi être collectés des événements extra-comptables et des éléments dits « qualitatifs », susceptible d'affecter une entreprise tels que, notamment :

- l'évolution du marché sur lequel elle opère ;
- son positionnement sur ce marché ;
- la solidité de l'actionnariat ;
- la stratégie de l'équipe dirigeante ;
- les perspectives à moyen terme ;
- la transparence de la communication.

En 2013, 53 000 entreprises ont fait l'objet d'un entretien de cotation.

4|2 Le processus de cotation

La cotation porte une attention accrue aux éléments d'information collectés auprès des entreprises pour mener pleinement une double analyse financière et qualitative, intégrant également les perspectives de l'entreprise. Elle impose 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 au regard de l'ensemble des éléments d'information dont ils disposent. En outre, toute cote qui repose sur l'étude des données comptables résulte d'un double niveau d'appréciation (double examen).

4|2|1 L'analyse de la situation financière

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. Dix-sept grands domaines d'activité sont recensés par la Banque de France pour les entreprises cotées sur bilans sociaux et onze pour les groupes cotés sur bilans consolidés. Les règles et ratios d'analyse financière sont ainsi calibrés en fonction de chaque secteur.

Le système de cotation de la Banque de France intègre également des règles financières spécifiques à l'analyse des bilans consolidés. La complexité de la matière (absence de document standardisé, présence de postes spécifiques, coexistence de plusieurs référentiels – normes françaises et IFRS –, ingénierie financière plus développée,...) et la capacité de résistance renforcée des groupes liée à une mutualisation du risque et une flexibilité financière plus importantes imposent en

effet des règles d'analyse *ad hoc*. Toutefois, par souci d'homogénéité, les règles financières applicables aux groupes convergent, lorsque cela est pertinent, avec les règles de l'analyse menée sur bilan social.

L'analyse est conduite au cas par cas, ce qui prévient par exemple toute dégradation massive des cotations des entreprises appartenant à un même secteur, même si ce secteur est en difficulté. La finesse de cette analyse est renforcée par le fait qu'elle repose sur une expertise humaine, qui fait également appel à une bonne connaissance du tissu économique local.

4|2|2 L'analyse qualitative

Des éléments plus qualitatifs (cf. paragraphe 4|1|2) sont recueillis à l'issue des entretiens annuels de cotation ou de précotation réalisés auprès des dirigeants d'entreprise. Ces entretiens, qui peuvent intervenir par téléphone ou lors de rendez-vous en face-à-face, ont fait l'objet d'une attention accrue au cours des dernières années qui a notamment conduit à renforcer la professionnalisation de la démarche. Les entretiens 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 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.

5| Une démarche de cotation pérenne au travers des évolutions techniques, économiques et réglementaires

La cotation Banque de France a réussi imperceptiblement à se renouveler et à se moderniser, dans un souci constant de qualité et d'adaptation aux évolutions techniques, économiques et réglementaires, tout en conservant une même démarche d'analyse minutieuse et une grande stabilité de ses cotes.

5|1 Réingénierie de la cotation Banque de France

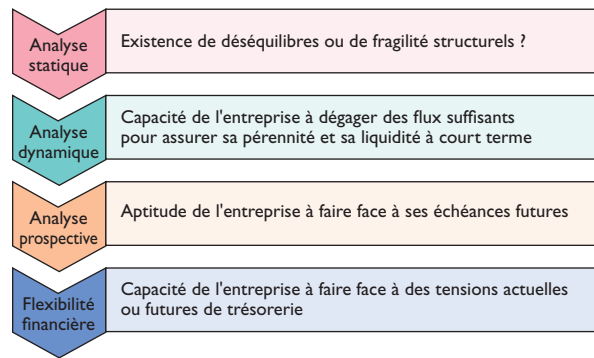
Dans une logique de modernisation du processus de collecte, de simplification du système de transmission des liasses pour les experts-comptables et les entreprises, mais aussi de développement durable, la Banque de France a créé, fin 2009, sa propre plateforme de réception de bilans dématérialisés. Jusqu'alors, les feuillets fiscaux étaient en effet reçus sous format papier, par courrier, puis ressaisis et éventuellement retraités par la Banque de France. Désormais, une procédure de collecte des bilans par voie électronique : BilanDirect Fiben, permet de simplifier la démarche et de renforcer la fiabilité et la traçabilité des données. Elle s'insère dans le système, déjà existant, de télétransmission des liasses fiscales mis en place pour les besoins de la direction générale des Finances publiques (DGFIP). Elle a concerné, en 2013, 54 % des bilans intégrés dans la base FIBEN. Des actions significatives sont menées pour continuer d'améliorer ce taux de collecte dans les prochaines années (objectif de 60% en 2014).

5|2 Intégration de nouvelles exigences réglementaires

Les normes réglementaires applicables aux évaluations de crédit émises par la Banque de France évoluent régulièrement pour s'adapter aux modifications des besoins de ses utilisateurs, aux nouvelles attentes des autorités compétentes ou encore aux changements économiques. Ces évolutions qui s'imposent à la Banque de France représentent autant d'occasions pour elle de réévaluer la pertinence de sa cotation.

L'introduction du « défaut bâlois » comme outil de mesure des performances du système de cotation par l'Eurosystème a, par exemple, conduit la Banque de France à chercher, dans ce cadre, à mieux répondre aux enjeux représentés par la bonne gestion de la trésorerie pour les entreprises et l'assurance du bon remboursement de leurs créances pour les banques. Elle a pu, à cette fin, tirer les leçons des défaillances d'entreprises observées, souvent induites par un manque de liquidité ou un déficit de flexibilité financière. La démarche de cotation a ainsi été adaptée à partir de 2011 pour devenir plus prédictive des défauts de paiement sur crédits bancaires. Cette

Schéma 2 Une démarche d'analyse de la liquidité mieux encadrée, reposant sur quatre phases



Source : Banque de France

adaptation repose sur une étude plus approfondie de la « liquidité » des entreprises qui associe quatre types d'analyses : statique, dynamique, prospective et de la flexibilité financière (cf. schéma 2).

La pondération accrue accordée à la liquidité au sein de l'ensemble des indicateurs d'analyse financière vient conforter l'approche de la cotation privilégiée par la Banque de France, à savoir une cotation pluriannuelle à dire d'expert, fondée sur une gamme complète d'axes d'analyse et accordant toute la place nécessaire à l'analyse qualitative, au-delà de celle des comptes annuels.

5 | 3 Recherche constante de nouvelles voies d'amélioration

Pour répondre aux exigences de qualité et de performance, la Banque de France a développé un contrôle qualité efficient au plan national ainsi qu'au niveau de chaque région et de chaque unité du réseau.

L'analyse des résultats des contrôles réalisés périodiquement, conjuguée aux recherches et études régulièrement menées au sein de la direction des Entreprises, impulse des réexamens réguliers de la méthodologie d'analyse afin d'identifier les possibles voies de perfectionnement de la cotation, susceptibles notamment d'augmenter le caractère prédictif de l'analyse et, partant, de réduire les taux de défaut des meilleures catégories de cote, d'améliorer la granularité de l'échelle de cotation ou encore de renforcer la robustesse du modèle.

C'est ainsi, par exemple, qu'une cote 7 a été créée et introduite à partir de 2011, afin de renforcer la continuité de l'échelle de cotation en améliorant la progressivité des taux de défaillance, ainsi que désormais des taux de défaut, un écart important ayant été constaté entre les taux de défaillance à un an des cotes 6 et des cotes 8. La cote 7 peut être attribuée, après analyse, en cas d'incident de paiement sur effet d'un montant unitaire supérieur ou égal à 1 524 euros, déclaré depuis moins de six mois au motif « incapacité de payer ».

De même, entre autres exemples, le cadre de cotation des filiales a été remodelé en 2012 dans le triple objectif d'accroître la réactivité de la cotation des entités consolidées sans altérer la robustesse du système, de mieux refléter le lien direct entre la cotation du groupe et celle de ses filiales et de clarifier la démarche de cotation des filiales auprès des utilisateurs de la cotation.

Par ailleurs, la Banque de France est à l'écoute des nouveaux enjeux qui se posent aux entreprises. Ainsi, en écho à la stratégie de développement de la responsabilité sociétale en France et à l'international, la Banque de France a ouvert un nouveau champ d'investigation afin de mieux intégrer les critères de responsabilité sociétale de l'entreprise dans le processus de cotation. Les travaux conduits dans ce cadre devraient s'achever en 2015.

Il est toutefois important de souligner que ces évolutions ont été ou seront calibrées de manière à assurer leur cohérence avec les principes de cotation existants et à ne pas altérer ses performances. En outre, on peut noter la remarquable stabilité des cotes attribuées par la Banque de France au fil des ans, qui démontre sa capacité à détecter les forces et faiblesses des entreprises analysées et à dégrader ou améliorer leur cote à bon escient, sans mouvement inutile de balancier ou évolution erratique des cotations individuelles. Les modifications de cotation ont en effet une faible amplitude. En 2013, dans plus de 90 % des cas, la cote au 31 décembre était, soit identique à celle au 1^{er} janvier, soit abaissée ou relevée d'un seul cran sur l'échelle de cotation³.

Cette grande stabilité des cotations, également observable en considérant un historique de plusieurs années, démontre la capacité de la Banque de France à faire évoluer son dispositif de cotation tout en atténuant les répercussions pour les entreprises cotées.

³ Voir à ce sujet le document annuel « cotation Banque de France – une évaluation des performances », mis à jour en mai 2014, en ligne sur le site de la Banque de France : <http://www.fiben.fr/cotation/pdf/evaluation-des-performances-cotation-banque-de-france.pdf>