



جامعة بجاية
Tasdawit n'Bgayet
Université de Béjaïa

UNIVERSITÉ ABDERRAHMANE MIRA DE BÉJAÏA

FACULTE DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION

DÉPARTEMENT DES SCIENCES ÉCONOMIQUES



Mémoire de fin de Cycle

En Vue de l'Obtention du Diplôme Master en Sciences Économiques
Option : Monnaie, Banque et Environnement International

THÈME

**Étude de la relation entre la notation
souveraine et la notation bancaire
l'exemple de la Tunisie**

Préparé par :

M^r TOUATI Merzoug

Encadré par :

M^{me} MIZI ALLAOUA Lynda

Année universitaire : 2012/2013

Dédicace

À la seule femme qui m'aimerait toute sa vie, ma mère Fatiha, à mon père Rachid
À mon bras droit, mon seul et petit frère Hani
Et à ma seule sœur, à ses trois fils, ainsi que à son mari

Remerciements

Je remercie tout d'abord Allah le tout puissant de m'avoir donné patience et courage durant ces très longues et dures années d'études.

Ce mémoire de fin d'étude marque la fin d'un cycle dans ma vie comme un étudiant. Il représente l'aboutissement de tous les efforts et l'énergie que j'ai pu mettre dans mes études.

Cela n'aurait pas été possible sans les personnes qui m'ont soutenues.

J'aimerais remercier et exprimer toute ma gratitude à M^{me} MIZI ALLAOUA Lynda, mon encadreuse, pour ses précieux conseils, ses nombreuses interventions pour recadrer et réorienter mon sujet, son soutien, et pour les idées et les conseils fournis.

Mes remerciements s'adressent également à la personne qui m'a donné de nombreux ouvrages sur le sujet pour sa noblesse geste.

Je remercie également mes amis de l'université, Bouzid, Rafik, Alima et Fatima. Collègues de galère et amis de cœur. Sans eux, la vie universitaire n'aurait pas été la même. Notre solidarité et notre amitié nous ont permis de tout surmonter, et cela avec le sourire.

Je tiens à remercier en plus mon ami d'enfance, de cœur et de la vie FAID Fares qui m'a d'autant plus permis d'apprécier à étudier à l'université et à continuer les études supérieures à l'université de Bejaia.

En dernier lieu, je remercie toutes les personnes ayant participé à la réalisation de ce travail de près ou de loin.

La liste des abréviations utilisées

ADEF :	Agence d'Évaluation Financière Française
AEMF :	Autorité Européenne des Marchés Financiers
AEMF :	Autorité Européenne des Marchés Financiers
AMF :	Autorité Monétaire et Financière
ATB :	Arab Tunisian Bank
BCA :	Baseline Credit Assessment
BDT :	Banque De Tunisie
BFSR :	Banks Financial Strength Ratings
BIAT :	Banque Internationale Arabe de Tunisie
CERVM :	Comité Européen des Régulateurs des Marchés de Valeurs Mobilières
EHP :	Eichengreen, Hausmann et Panizza
ESMA :	European Securities and Markets Authority
FMI :	Fonds Monétaire International
GT :	Goldstein et Turner
ISR :	Investissement Socialement Responsable
JDA :	<i>Joint Default Analysis</i>
NRSRO :	Nationally Recognized Statistical Rating Organization
OCC :	Office of the Comptroller of the Currency
OCDE :	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OEEC :	Organisme Externe d'Évaluation du Crédit
OICV :	Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
PIB :	Produit Intérieur Brut
PNUD :	Programme des Nations Unies pour le Développement
PPA :	Parité de Pouvoir d'Achat
RD :	Relative Default
RLG :	<i>Regional-Local Government</i>
RRS :	Reinhart, Rogoff Et Savastano
S&P :	Standard and Poor's
SD :	Selective Default
SEC :	Securities and Exchange Commission
STB :	Société Tunisienne De Banque

Table des matières

Introduction générale	1
CHAPITRE I Généralité sur Le Rating et Les Agences de Ratings Financiers.....	4
Section 1 : présentation de rating financier.....	4
I.1.1. Définition de rating financier.....	5
I.1.2. Typologies de notes attribuées.....	6
I.1.3. Les échelles de rating financier.....	6
I.1.3.1. L'échelle de notes selon la durée.....	7
I.1.3.2. L'échelle de notes selon le secteur.....	7
I.1.3.3. L'échelle de notes de l'État.....	9
I.1.4. Le processus d'attribution, de suivi et de retrait de rating.....	10
I.1.5. Méthodes et critères du rating.....	12
I.1.5.1. Le rating des États.....	12
I.1.5.2. Le rating des entités publiques.....	13
I.1.5.3. Le rating des entreprises industrielles et commerciales.....	13
I.1.5.4. Le rating des institutions financières.....	13
Section 2 : présentation des agences de rating financier.....	15
I.2.1. définition et rôle des agences de rating.....	15
I.2.2. Typologies des agences de rating.....	15
I.2.3. La spécification des agences de rating.....	17
I.2.3.1. L'indépendance totale.....	17
I.2.3.2. Diffuseurs d'informations purement financières.....	18
I.2.3.3. Le contenu informationnel de leur produit.....	18
I.2.4. Les activités et les moyens des agences de rating.....	19
I.2.4.1. Les activités des agences de ratings.....	19
I.2.4.2. Les moyens des agences de ratings.....	20
I.2.5. le règlement de l'activité des agences de rating.....	21
I.2.5.1. Les propositions de réglementation des agences de rating.....	21
I.2.5.2. Les réglementations au sein de l'Union Européenne.....	22
I.2.5.3. La réglementation aux États-Unis.....	24
I.2.6. L'activité de rating dans la littérature académique : les justifications théoriques.....	25
I.2.6.1. Asymétrie d'information et théorie de l'agence.....	26
I.2.6.2. Théorie des marchés efficients.....	27
I.2.7. Les limites des agences de ratings.....	27
Section 3 : évolution et historique de rating financier.....	29
I.3.1. L'évolution du rating aux États-Unis.....	30
I.3.1.1. L'évolution du rating aux États-Unis avant 1975.....	30
I.3.1.2. L'évolution du rating aux États-Unis après 1975.....	34
I.3.2. L'évolution du rating dans les pays développés.....	36
I.3.2.1. L'évolution du rating dans les pays développés depuis les années soixante-dix.....	36
I.3.2.2. L'évolution du rating dans les pays développés à partir des années 2000.....	38
I.3.3. L'évolution du rating dans les pays émergents.....	39
CHAPITRE II Le Rating des Souverains.....	41
Section 01 : les risques et l'évaluation des risques souverains.....	42
II.1.1. Les approches de risques souverains.....	42
II.1.1.1. L'intolérance à la dette.....	42

II.1.1.2. Le péché originel.....	42
II.1.1.3. L'asymétrie de devises.....	43
II.1.2. La méthode d'évaluation de risques souverains.....	44
Section 2 : Le processus et la méthodologie de rating des souverains.....	44
II.2.1. La résilience de l'économie du pays.....	44
3.2.1.1. Le facteur de solidité économique.....	45
II.2.1.2. Le facteur de solidité institutionnelle.....	46
II.2.1.3. Le niveaux de résilience.....	46
II.2.2. La solidité des finances publiques.....	46
II.2.2.1. Le facteur de solidité des finances publiques.....	47
II.2.2.2. Le facteur de susceptibilité au risque d'évènement.....	47
II.2.2.3. Le niveaux de solidité financière.....	48
II.2.3. La détermination du rating souverain.....	48
Section 3 : Analyse d'un communiqué de presse portant sur la notation souveraine.....	49
II.3.1. Les raisons d'abaissement des notes de la Tunisie.....	49
II.3.1.1. L'augmentation de l'instabilité politique du pays.....	49
II.3.1.2. Les retards dans l'adoption de la nouvelle constitution et l'organisation d'élections.....	50
II.3.1.3. La détérioration probable des fondamentaux du crédit.....	50
II.3.2. Les facteurs qui pourront confirmer ou déclasser la note.....	51
CHAPITRE III Le Rating des Institutions Financières.....	52
Section 01 : Les risques et la maîtrise des risques bancaires.....	53
III.1.1. Les risques liés à l'activité bancaire.....	53
III.1.1.1. Le risque de crédit.....	53
III.1.1.2. Le risque de marché.....	54
III.1.1.3. Le risque opérationnel.....	55
III.1.1.4. Le risque de liquidité.....	56
III.1.2. La mesure des risques bancaires par les agences de rating.....	56
III.1.2.1. La mesure de risque de crédit.....	57
III.1.2.2. La mesure de risque de marché.....	57
III.1.2.3. La mesure de risque opérationnel.....	57
III.1.2.4. La mesure de risque de liquidité.....	58
Section 2 : Le processus et la méthodologie de rating des institutions financières.....	59
III.2.1. La détermination du rating de solidité financière intrinsèque.....	59
III.2.1.1. Qualité de la franchise value.....	59
III.2.1.2. Le positionnement en matière de risque.....	60
III.2.1.3. Le cadre réglementaire.....	61
III.2.1.4. L'environnement opérationnel.....	63
III.2.1.5. Les fondamentaux financiers.....	63
III.2.2. La pondération des différents Scorecard.....	64
III.2.3. la transposition de la note BFSR en note BCA.....	66
III.2.4. L'appréciation des facteurs de soutien.....	66
III.2.4.1. Le soutien de la société mère.....	67
III.2.4.2. Le soutien du groupe bancaire coopératif ou mutualiste.....	67
III.2.4.3. Soutien d'un gouvernement local ou régional.....	68
III.2.4.4. Le soutien systémique ou de l'État.....	69
Section 3 : Analyse d'un communiqué de presse portant sur la notation bancaire.....	70
III.3.1. Les considérations générales de l'évaluation des notes.....	70
III.3.2. Les considérations spécifiques de l'évaluation des notes.....	70
III.3.3. Les facteurs qui pourront faire passer les notes à la hausse ou à la baisse.....	72
Conclusion générale.....	73

Introduction générale

Le rating, un concept anglo-saxon qui signifie la notation, et les agences de rating financier sont apparus pour la première fois à la seconde moitié du 19^{ème} siècle aux États-Unis et précisément à la ville de New York en 1841 suite à la crise financière de 1837, dont le but est de proposer des conseils à des investisseurs potentiels qui voulaient être conseillés dans leurs choix d'investissements. Au 20^{ème} siècle, plusieurs facteurs, tel que l'importance du système financier dans l'économie, la fréquence des crises, a permis à ces agences de se développer et de définir et clarifier leurs méthodes de rating des différents émetteurs de dettes ainsi d'élargir leurs présences sur le marché financier.

Le rating constitue l'évaluation du risque de non remboursement à la date prévue de la totalité du principal et des intérêts d'une obligation financière. Son objectif est non seulement d'apprécier les marchés financiers et d'estimer le risque de défaut d'un emprunteur mais aussi d'évaluer toutes les incidences de trésorerie qui seraient susceptible de l'amener à ne pas respecter ses engagements contractuels à l'égard de ses créanciers¹.

Par ailleurs, dans un monde de plus en plus financiarisé, les investisseurs ont de plus en plus besoin des informations sur la qualité de la dette émise par les différents émetteurs : États, entités publiques, entreprises industrielles et commerciales et institutions financières. Les agences de rating répondent à ce besoin par l'attribution des notes qui reflètent la capacité et la volonté de l'émetteur à remplir ses obligations contractuelles. Ces notes sont présentées comme les avis et les opinions des analystes des agences basées sur l'application de méthodes précises développées au fil des années et non comme un travail d'audit financier ou une

¹ BEZBAKH, P. et all. (2008). Dictionnaire de l'économie. Paris : la rousse, P 485.

recommandation de vente, d'achat et de détention. De ce fait, les agences de rating ont pris une place très importante dans l'analyse de risque et ont dominées l'esprit des investisseurs.

Depuis la récente crise financière de 2008 ayant donné naissance à une crise économique globale et celle de la dette européenne ayant bouleversé toutes les certitudes du marché, des analystes, et l'hypothèse d'impossible défaut des pays, la crédibilité et la légitimité de l'activité de notation sont remises en cause. De fait, les agences suscitent de nombreuses interrogations quant à leur transparence dans le processus et la méthodologie de rating, à leur indépendance réglementaire, à leur financement et aux incidences de leurs décisions qui dépasseraient le cadre du marché obligataire.

Les études faites sur les incidences de rating sur les autres secteurs hors le marché obligataire ont constaté qu'en particulier durant les périodes de crises ou de récession, l'abaissement des notes souveraines en est une autre incidence qui aggrave davantage la crise et la déplace vers les autres secteurs. Ceci condamne les agences d'être complices telle que les récentes crises de la dette souveraine grecque et portugaise.

Le secteur le plus sensible à la baisse des notes souveraines est celui des banques. Pendant la crise de 2007, 64 % des banques situées dans les pays en crise ont vu leur note diminuer dans les six mois suivant la baisse de la note du pays. Quant à la crise de dette européenne, en fin 2010, seules 2 % des banques situées dans les pays concernés dont les notations de crédit étaient inférieures à la note la plus élevée dans l'échelle de rating AAA, avaient elles-mêmes des notations supérieures à celles du pays².

Notre objectif est d'améliorer la compréhension sur la méthodologie développée par les agences de rating dans le cadre du rating soit des pays ou des banques et de préciser le lien entre les deux méthodes. En effet, cette méthodologie recouvre les risques, les indicateurs, les facteurs à prendre en considération lors de l'opération de rating.

L'objectif principal est ainsi consacré à l'étude de l'impact de la variation d'une note souveraine sur celle des banques afin de répondre à la problématique centrale définie dans les termes suivants : **quel est l'impact de l'évolution de la note souveraine attribuée par les agences de rating sur celles des banques ?**

² Banque de France. *Chapitre 5 : les impacts de la crise de l'endettement sur les marchés et le système bancaire*. Documents et débats, n° 4, mai 2012, p 46- 62.

De cette question centrale découle plusieurs questions secondaires :

- Quelle sont les risques auxquels les pays et les banques sont soumises ?
- quelles sont les interconnexions entre les risques souverains et les risques bancaires ?
- quels sont les critères utilisés par les agences de rating pour juger de la solvabilité des émetteurs ?
- Comment les agences diffusent-elles leurs jugements (notes) ? et quel est le contenu réel de ses jugements ?

Nous répondons à ces questions à l'aide des hypothèses suivantes :

H01 : il existe des canaux de transmission directs et indirects des risques entre les pays et les institutions financières par les plans de sauvetage des banques par les États ; ce qui constitue un facteur primordial dans l'évaluation des institutions financières.

H02 : la méthodologie de rating est basée sur toute une série des critères quantitatifs et qualitatifs.

H03 : l'expérience des analystes des agences de rating reste un point primordial dans l'évaluation de qualité des dettes.

La méthode de recherche adoptée est essentiellement analytique en se basant sur des lectures d'articles et d'ouvrages entourant le débat sur le rating et les agences de rating. Les rapports sur les méthodologies de rating et les communiqués de presse publiés par les agences nous permettent de préciser leurs méthodes et de traiter en pratique un cas de déclassement de la note souverain de l'État de Tunisie et la conséquence sur le déclassement de ses institutions financières.

Le présent travail est structuré en trois chapitres. Le premier chapitre expose la littérature consacrée au rating et aux agences de rating financier ainsi que l'évolution historique de cette activité. Le deuxième et troisième chapitres traitent respectivement le rating des souverains et le rating des institutions financières, en décrivant la méthodologie, les différents risques auxquels les souverains et les banques sont soumis et les méthodes de leur évaluation et l'analyse d'un communiqué de presse de l'agence Moody's sur le déclassement de la note de la Tunisie ainsi que quelques-unes de ses banques.

CHAPITRE I

Généralités sur Le Rating et Les Agences de Ratings Financiers

Introduction

Les agences de rating et l'activité de rating financier, en général, est un lieu large, il comprend et s'intéresse presque à tous les secteurs économiques et financiers. Cette activité est née aux États-Unis au début de 19^{ème} siècle, mais suite à la désintermédiation financière, à savoir le remplacement de l'endettement bancaire classique par les financements de marché au fur et à mesure de leur internationalisation, la globalisation financière et le développement des marchés financiers à partir des années 70 dans les pays, elle est développé.

Ce chapitre porte sur l'étude du fonctionnement des agences de rating et l'évolution générale de leur activité. Nous exposons dans la première section une présentation générale de rating ; la deuxième section sera consacrée à l'étude des agences de rating ; La troisième section retrace l'évolution et l'historique de l'activité de rating et des agences depuis son apparition.

Section 1 : Présentation de rating financier

Cette présentation générale du rating financier nous permettra d'avoir une idée globale sur l'ensemble de cette activité et cela à partir de la définition, de la typologie des notes attribuées, des différentes échelles existantes, de processus de rating, des méthodes et critères du rating.

I.1.1. Définition de rating financier

Le rating financier est défini comme étant l'évaluation exprimée en lettres basée sur une échelle de rating du risque de non remboursement à la date prévue de la totalité du principal et des intérêts d'une obligation financière. L'objectif initial est de permettre à un investisseur de connaître le niveau de risque de l'entité dans laquelle il investit ses fonds, et d'exiger un niveau de rémunération en adéquation avec ce risque selon le principe suivant : plus l'entreprise risque de faire faillite, plus la note attribuée par l'agence est basse ; ce qui conduit l'investisseur à exiger un taux d'intérêt plus élevé (une prime de risque)

Cette première définition a cependant évolué dans le temps selon les agences, les secteurs et les mutations financières connues dans le monde. La première définition date de 1909 et est apportée par John Moody dans son premier manuel consacré aux titres de chemin de fer³. Il explique que ses notes reflètent à la fois la sécurité et la liquidité des titres obligataires. Ce même auteur, et en tant que responsable de l'agence Moody's dix ans plus tard, définit ses ratings comme une mesure du crédit d'un gouvernement dans un autre manuel consacré aux obligations d'État⁴.

Entre les deux guerres, la référence à la liquidité des titres notés va progressivement s'estomper et c'est la notation de solvabilité des émetteurs qui va s'imposer, aussi bien pour les entreprises que pour les souverains et collectivités locales⁵. Mais, jusqu'à cette date aucune des agences n'est arrivée à donner une définition aussi précise de défaut. Le défaut se caractérise soit par l'absence ou le retard de paiement des intérêts ou le principal d'une dette, soit par la modification des termes de contrat conduisant le débiteur à réduire la valeur des obligations émises, à en allonger la maturité ou à en réduire le taux d'intérêt⁶.

Présentement, il y a une certaine précision de ce qu'est le rating pour les agences principales ou globales qui sont Moody's, standard and Poor's (S&P) et Fitch. Moody's affirme que ses notes mesurent à la fois : la probabilité de défaut et l'anticipation de perte financière subie dans un scénario de défaut⁷. Cependant, S&P, demeure proche de celle de Moody's, affirme que ses notes mesure aussi à la fois la probabilité de défaut et la sévérité des

³ MOODY, J (1909). *Moody's analyses of Railroad investment*. New York. Dans GAILLARD, N (2010). *Les agences de notations*. Paris : la découverte, p. 17.

⁴ MOODY, J (1919). *Moody's investment letter*. New York. Dans GAILLARD, N (2010). Op.cit. p. 17.

⁵ GAILLARD, N (2010). Op.cit. p. 17.

⁶ Ibid.

⁷ Moody's (mai 2011). *Symboles et définition de notation*. Moody's Investors service, p. 10.

pertes en cas de défaut⁸. Idem pour l'agence Fitch qui affirme que ses notes intègrent la probabilité de défaut et la perte financière pour les entités en difficulté.

I.1.2. Typologies de notes attribuées

Le rating financier est, avant tout, une opinion des agences indépendantes sous forme de notes attribuées à des emprunteurs ou à un titre de dette afin d'évaluer leur risque sous une démarche méthodologique bien déterminée par des agences spécialisées. Chaque service de rating se conclut par l'attribution d'une note, celle-ci est spécifiée au type d'émetteur et de dette concernée. Depuis le milieu des années 2000, les agences attribuent essentiellement trois types de notes : de l'émetteur, de l'émission et de recouvrement.

La note d'émetteur est une note qui mesure la qualité globale de l'émetteur d'une dette à faire face à ses obligations financières. En outre, cette note mesure dans son ensemble l'emprunteur quel que soit le nombre de titre émis ;

Au contraire de la note d'émetteur, la note de l'émission est spécifiée à chaque titre de dettes émise sur le marché obligataire par un émetteur. Donc, un même émetteur peut avoir émis plusieurs obligations qui ont des ratings différents. Ces différentiels de notes sont dû aux garanties ou aux clauses spécifiques que présentent certains titres ;

La note de recouvrement est introduite récemment, en 2005, par l'agence Fitch. Les notes de recouvrement traduisent le niveau de perte estimée par l'agence compte tenu des caractéristiques contractuelles de la dette notée (niveau de subordination, clauses de protection, (...)) ainsi que l'environnement des affaires dans le pays émetteur de la dette (bon fonctionnement de la justice par exemple)⁹.

I.1.3. Les échelles de rating financier

Afin d'augmenter la lisibilité et la précision des informations diffusées sous forme de note, les agences de rating utilisent des échelles qui sont composées de plusieurs symboles dits cran ou grille où chaque cran traduit le degré de risque auquel est exposé le prêteur. De plus, on distingue les échelles de note selon la durée, de court terme et de long terme, le plus

⁸ Standard and poor's (1979). *Standard and poor's rating guide*. p. 327

⁹ Fitch ratings (Novembre 2005). *Country specific treatment of recovery ratings*. Special comment.

couramment utilisé est selon les secteurs ; le domaine proprement bancaire, les assurances et les États et collectivités locales.

I.1.3.1. L'échelle de notes selon la durée

L'échelle de notes à court terme traduit la capacité de l'emprunteur à faire face à ses engagements immédiats ou à un an au plus. Ces notes sont généralement attribuées aux émetteurs et aux instruments de dettes à court terme. L'échelle des notes à long terme traduit une évaluation générale du risque de crédit et de la solvabilité de l'emprunteur sur une durée supérieure à un an. Dans une échelle de court ou long terme on distingue deux grandes catégories de notes, la catégorie des notes d'investissement « investment grade » pour les émissions les plus sûres et la catégorie des notes spéculatives « speculative grade » pour les émissions les moins sûres voire risquées. En fait, il y a une autre catégorie proprement pour l'agence Fitch et S&P dite de défaut, pour les émissions jugées très risquées.

L'échelle de notes de Moody's de court terme comprend quatre notes : P-1 (prime -1), P-2, P-3 et P-4 pour la catégorie d'investissement et juste une note, NP (not prime), pour l'ensemble des titres et émetteurs jugés de catégorie spéculative (annexe 01). L'échelle de Fitch de court terme est composée de sept notes : F1+, F1, F2, F3 pour la catégorie d'investissement ; B et C pour celle de spéculation ; D pour celle en défaut (annexe 02). L'échelle de S&P est composée de plus de notes que celle de Moody's et Fitch. La catégorie d'investissement englobe les notes A-1+, A-1, A-2 et A-3, tandis que la catégorie spéculative regroupe les notes B-1, B-2, B-3 et C. La catégorie de défaut est composée de deux notes SD et D (annexe 02).

À la différence de l'échelle de court terme, les trois agences principales adoptent quasiment les mêmes échelles long terme. Elles comprennent presque le même nombre de crans et utilisent des notations alphanumériques pour l'échelle de Moody's (annexe 01) et alphabétiques pour l'échelle de Fitch et S&P (annexe 02).

I.1.3.2. L'échelle de notes selon le secteur

Les caractéristiques et les spécificités de l'activité des banques ont obligés les agences de rating à établir deux échelles supplémentaires pour noter ces institutions : l'échelle de note de soutien de l'environnement et l'échelle de note intrinsèque des banques. Les notes de soutien de l'environnement ce sont des notes à long terme planché, définies sous cinq notes

dont chaque note fournisse le soutien potentiel que peut bénéficier une banque d'un tiers comme les actionnaires, l'État ou de la place financière (tableau 01).

Tableau 01 : Échelle de notes de soutien des banques

Note	Définition	Note long terme plancher
1	Soutien extérieur extrêmement élevé, provenant d'une entité présentant une très haute qualité de crédit et une très forte propension à apporter son soutien.	A-
2	Soutien extérieur élevé.	BBB-
3	Soutien extérieur modérément élevé	BB-
4	Soutien extérieur faible.	B
5	Aucun soutien extérieur à attendre	Inférieur ou égal à B-

Source : Fitch Ratings

L'échelle de notes intrinsèques des banques comprend des notes à court et long terme, appuyées sur la capacité propre de la banque, sans attendre d'aide de l'extérieur, telles que la capitalisation, la rentabilité et la liquidité (tableau 02).

Tableau 02 : échelle de notes intrinsèques des banques

Note	Définition
A	Banque à très forte solidité financière dont les actifs sont d'une qualité exceptionnelle et dont la rentabilité récurrente est supérieure à la moyenne des banques qui lui sont comparables.
B	Banque dont les actifs sont de bonne qualité, qui ne connaît pas de problème important et dont la rentabilité est équivalente ou supérieure à celle des banques qui lui sont comparables.
C	Banque dont les crédits, bien que d'une qualité convenable dans l'ensemble, peuvent présenter quelques risques potentiels ou qui n'est pas parvenus à atteindre une rentabilité équivalente à celle des banques qui lui sont comparables.
D	Banque dont les performances sont nettement insuffisance, la solidité financière inférieure à la moyenne et la rentabilité est faible. Banque susceptible de se rétablir par ses propres moyens, mais au terme d'un certain laps de temps.
E	Banque confrontée à des très sérieuses difficultés qui nécessitent ou sont susceptibles de nécessiter un soutien extérieur.

Source : Fitch Ratings

L'agrégation à la fois des notes de soutien institutionnel et des notes de solvabilité intrinsèque aboutit à l'attribution du rating sur l'échelle globale.

Les compagnies d'assurance font recours aussi de leur part au rating financier et ont aussi leurs propres échelles de notation, dite de solidité financière. Pour les noter, les agences utilisent exactement la même échelle utilisée pour les notes à long terme, et qui reflète leurs capacités à faire face à leurs engagements contractuels vis-à-vis des assurés.

En plus aux notes de recouvrement de Fitch, elles sont regroupées dans une échelle dite de note de recouvrement et qui comprend 06 crans de R1 jusqu'au R6 (tableau 3). Ces

notes sont attribuées après la suppression des trois notes de l'échelle de long terme (DDD, DD et D) aux titres jugés moins sûrs, au niveau inférieur ou égal à B, c'est-à-dire dans le cas où le défaut est déjà constaté à l'avance.

Tableau 03 : L'échelle des notes de recouvrement et le taux de recouvrement

Note de recouvrement	Taux de recouvrement estimé	Rating global potentiel
R1	Supérieur à 90%	B, B- et CCC+
R2	71% - 90%	CCC+ ou CCC
R3	51% - 70%	CCC et CCC-
R4	31% - 50%	Entre CCC- et C
R5	11% - 30%	
R6	Inférieur à 10%	

Source : d'après Fitch

Moody's et S&P, à leurs tours, ont adoptés ces notes de recouvrement, respectivement en 2007 et 2008. L'échelle de Moody's est calqué sur celle de Fitch soit en catégorie ou en fourchette de recouvrement. Pour S&P, son échelle est un petit peu différent dans le nombre de cran puisque elle comprend la septième catégorie pour les titres offrant une estimation de recouvrement de 100%.

I.1.3.3. L'échelle de notes de l'État

Les agences de ratings prennent en considération lorsqu'elles notent un État le risque en monnaie étrangère, parce que les détenteurs des dettes en devises craignent toujours que les autorités du pays dans lequel est basé l'emprunteur ou libellé la dette mettent des barrières à la sortie des devises qu'implique le service de la dette et le contrôle de change. Cependant, les agences de rating prennent en considération ce risque dit risque de transfert et de convertibilité et elles ont introduit deux échelles, un pour les notes en monnaie locale et l'autre pour les devises étrangère après la subdivision de la dette en court et long terme. Même si les dettes en monnaie locale de pays de l'emprunteur ne sont pas exposées au risque de transfert et de convertibilité mais par contre elles sont exposées au risque inflationniste qui signifie la dégradation de la valeur de la monnaie locale par rapport aux autres monnaies.

L'échelle de notes nationales est créée pour la première fois en 1999 par l'agence Moody's, avant d'être adopté par les deux autres agences globales à partir de l'année 2000. « Ces notations sont des appréciations de la qualité de crédit relative des émetteurs et des dettes dans un pays donné. Elles constituent une réponse à la demande croissante des

investisseurs qui considèrent que l'échelle de notation globale ne permettait plus de différencier de façon pertinente la solvabilité des émetteurs d'un même pays ¹⁰ ». L'échelle utilisée est la même que pour les notes à court et à long terme en devise mais en ajoutant un suffixe ou un préfixe en référence de pays concerné (exemple AAA.fra pour le cas de la France). Cependant, ces notes permettront de faciliter la comparaison de notes au sein d'un même pays ou d'un même zone et ne peuvent être utilisées que pour les dettes libellées en monnaie locale détenue par des investisseurs locaux ou du moins échangée localement. Ainsi que, pour comprendre les avantages du rating sur l'échelle nationale par rapport à celui de rating sur l'échelle globale nous allons emprunter tout d'abord l'exemple suivant sur le Mexique puis les avantages cités par Norbert Gaillard¹¹.

Tableau 04 : notes sur échelles globale et nationale attribuées par Moody's à un échantillon d'émetteurs mexicains

Émetteur	Notation – échelle globale	Notation – échelle nationale
Pemex	Baa1	Aaa.mx
État de Querétaro	Baa1	Aa1.mx
Municipalité de León	Baa3	Aa3.mx
État de Sinaloa	Ba2	A2.mx
Aguas del Municipio de Durango	B1	Baa.mx
Desarrolladora Metropolitana	B2	Ba1.mx

Source : d'après Moody's

- Une plus grande facilité pour repérer les émetteurs les plus solvables dans un pays donné (Pemex et toutes les autres entités notées Aaa.mx dans le cas de Mexique) ;
- Une plus grande granularité de l'échelle de rating (dix crans de différence en échelle nationale entre Pemex et Desarrolladora Metropolitana contre seulement sept crans de différence en échelle globale) qui permet de discriminer entre eux les émetteurs ayant la même note sur échelles globale.

I.1.4. Le processus d'attribution, de suivi et de retrait de rating

L'attribution de la note par les agences de rating prend plusieurs étapes et s'échelonne sur plusieurs semaines dont chaque agence a sa propre méthode. Une fois la note est attribuée et diffusée au public, la relation continue entre l'émetteur et l'agence pour suivi le développement de cette note et même le retrait si trouvera nécessaire.

¹⁰ GAILLARD, N (2010). Op.cit. p. 35.

¹¹ Ibid. P. 36

La prise de contact entre les deux parties, l'agence de rating et l'émetteur, est considéré comme la première étape dans tout processus de rating, et qui se conclue par la signature d'un contrat qui édicte les conditions financières, le prix de service, la diffusion et le suivi de la note.

Une fois le contrat est signé, le responsable de secteur concerné chez l'agence désigne un groupe d'analystes en charge de dossier qui est chapeauté par un analyste leader. Ces derniers sont chargés tout d'abord de rédiger des questionnaires qui seront envoyés à chaque secteur d'activité de l'émetteur, de faire une demande à l'émetteur pour les envoyer quelque documents nécessaire au rating ; les documents comptable par exemple dont le but est d'éclairci bien le secteur d'activité et la situation de l'émetteur. Pour tout renseignement complémentaire sur la qualité de management ou la stratégie de l'entité, soit avant ou après l'analyse des documents déjà recevait, le groupe d'analystes rend visite à l'entité pour l'obtenir par l'organisation des entretiens avec le management ou chef de l'entreprise en matière de rating corporate ou avec les hauts responsables de l'État comme le chef de gouvernement, le ministère de l'économie, les hauts fonctionnaires et gouverneurs de la banque centrale en matière de rating souverain.

Ensuite, ces analystes rédigent un rapport détaillé sur la situation de l'émetteur, qui sera tout d'abord envoyé à l'émetteur pour confirmer le contenu, avant d'être adressé au comité de notation de l'agence pour l'attribuer une note. Ce comité réunit un ensemble d'analyste de secteur concerné et les décisions et les attributions des notes se prisent par le vote après la présentation de dossier au comité par un ou deux analystes chargé précédemment de dossier, et ce même comité va nommer un analyste responsable de suivi de la note.

Une fois la note est attribuée, l'émetteur peut refuser la diffusion de sa note s'il l'a trouvé inutile ou défavorable pour lui¹², l'agence la diffuse par des annonces publiques sous forme d'un communiqué de presse. Un communiqué de presse contient quelques informations nécessaires telles que la date, le niveau de la note, les principaux facteurs soutenant la note, ainsi que les coordonnées de l'analyste responsable de la note et le suivi la note.

¹² La possibilité de refuser la publication d'une notation sollicitée est applicable sauf à l'ensemble des émetteurs non domiciliés aux États-Unis et émettant à l'étranger parce que aux États-Unis la loi interdit la non publications des notes attribuées par les agences.

L'état de l'émetteur est susceptible par des évènements qui entraînent une modification de sa situation positivement ou négativement. Le suivi de la note ou la mise sous surveillance a pour objectif d'informer les investisseurs sur la situation présente de l'émetteur suite à l'introduction d'un évènement. En cas un évènement est introduit et susceptible de modifier substantiellement le risque de crédit, l'analyste leader peut convoquer à nouveau le comité de notation à un rassemblement extraordinaire afin de modifier la note en question.

Le retrait d'une note par l'agence peut avoir plusieurs raisons ou motifs. Norbert Gaillard (2010)¹³ a cité quatre motifs : l'arrivée à l'échéance d'un titre obligataire, l'insuffisance d'informations concernant l'émetteur qui dissuade l'agence de poursuivre son analyse à cause de manque de coopération ou d'une situation politique ou économique exceptionnelle ; qui empêchent l'agence d'appréhender correctement le risque de crédit, la décision de l'emprunteur d'interrompre ses relations commerciales avec l'agence, la disparition pure et simple de l'émetteur ; le plus souvent suite à une liquidation judiciaire ou à une absorption par une autre entreprise.

I.1.5. Méthodes et critères du rating

Il existe plusieurs méthodes de rating et chaque méthode est destinée à noter une entité ou produit spécifique avec tous ses critères sous une démarche quantitative et qualitative. On peut distinguer plusieurs émetteurs notés par les agences de ratings : les États souverains, les entités publiques, les entreprises industrielles ou commerciales et les institutions financières.

I.1.5.1. Le rating des États

La spécificité de rating des États ou risque souverain est qu'il repose beaucoup plus sur les critères qualitatifs et depuis les premières notations à nos jours aucune agence n'a développé une méthodologie quantitative, c'est-à-dire une méthode d'évaluation des risques souverains qui s'appuierait sur des modèles mathématiques ou économétriques. L'ensemble de ces indicateurs et d'autre sont définies généralement lors de notation sous cinq critères politico-sociaux, macroéconomiques, finance publique, système financier et monétaire, et situation de paiement extérieure (chapitre 2).

I.1.5.2. Le rating des entités publiques

¹³ GAILLARD, N (2010). Op.cit. p 41.

Il existe trois type d'entité publique : les supranationaux ; qui sont des institutions financières dont les actionnaires sont des États, les entreprises publiques, et les collectivités locales. Le rating des collectivités locales et les entreprises publiques ou le rating des sub-souverains sont partiellement calqués sur celle de rating souverain. Ils fondent sur des critères institutionnels et administratifs tel que le degré d'autonomie vis-à-vis de l'État centrale et le besoin de financement, socio-économiques qui englobent à la fois la structure des revenus ; la stratégie de la collectivité et l'infrastructure, budgétaires qui dépend des recettes et les dépense de la collectivité, hors budgétaire qui englobe tous les engagements hors bilan tel que les engagement juridique ; financier et potentiel, et le management qui dépend des informations financière acquis.

I.1.5.3. Le rating des entreprises industrielles et commerciales

L'analyse des risques générés par une entreprise industrielle ou commerciale, dit *corporate*, repose sur deux volets l'un industriel et l'autre financier, le premier volet est qualitative que quantitative alors que le deuxième volet est purement quantitative. L'évaluation de risque industriel se fait à travers l'analyse du risque sectoriel qui consiste à étudier les caractéristiques de secteur d'activité de l'entreprise, du positionnement de l'entreprise sur son marché, la stratégie de management adopté l'entreprise. L'opération d'analyse du risque financier repose sur trois piliers importants : la croissance et de la rentabilité de l'entreprise, la capacité de l'entreprise à dégager des flux d'exploitation et d'investissement, et la flexibilité financière de l'entreprise. Une autre étape aussi importante et celle de l'étude de l'impact de risque de souverain sur la solvabilité de l'entreprise, cet impact se reflète dans le différentiel entre la note de souverain et le plafond de pays¹⁴.

I.1.5.4. Le rating des institutions financières

Le rating bancaire s'appuie sur deux critères : interne ; la qualité du crédit intrinsèque et externe ; le soutien institutionnel. La qualité de crédit intrinsèque est introduite pour évaluer la capacité de la banque à faire face à ses engagements en cas de difficulté sans faire appel au tiers. Ce critère repose sur des facteurs qualitatifs tels que le positionnement de la banque en matière de risque, la cadre réglementaire et l'environnement opérationnel, et sur des facteurs quantitatifs qui sont certains nombre de ratios financière englobés sous cinq fondamentaux financiers. Le deuxième critère détermine le niveau de soutien que bénéficie une banque de la

¹⁴ Le plafond de pays est la note la plus élevé qu'un émetteur peut obtenir dans un pays.

part d'un tiers comme l'État, la place financière, ou l'actionnaire. L'analyse de soutien ne prend pas seulement en considération la volonté d'un tiers d'apporter un soutien à la banque en cas de difficulté, mais également sa capacité financière à le faire (chapitre 3).

En revanche, un tiers peut apporter des risques à la banque lors de périodes de crise particulièrement l'État à travers les canaux de transmissions des risques principaux et secondaires entre l'État et les banques¹⁵ :

- le canal des portefeuilles d'actifs détenus par les banques : les pertes enregistrées sur les portefeuilles souverains impactent les bilans bancaires et contribuent au renchérissement du coût de financement de ces dernières ;
- le canal du collatéral/liquidité : une partie des titres souverains étant utilisée comme collatéral pour obtenir des financements sur les marchés (repos ou *covered bonds* lorsque le *pool* de collatéral est constitué d'emprunts d'État) ou de la liquidité centrale ; une dégradation de la valeur du collatéral se traduit alors, soit par des appels de marge, soit par une réduction du volume des financements octroyés ;
- le canal des notations : la notation d'un souverain représentant le plus souvent un « plafond » pour les banques du pays concerné ;
- le canal des dispositifs de garantie étatiques : la montée du risque souverain dans un pays fragilise les dispositifs de soutien explicites ou implicites (pour les banques systémiques) au financement des banques de ces pays (en termes de coûts).

Les autres canaux secondaires de transmission existent et qui semble moins important à mentionnés sont : la diminution de l'appétit pour le risque des investisseurs en période de tensions budgétaires, l'impact de la montée du risque souverain sur la capacité des banques à générer des revenus (commissions et revenus de trading), les effets d'éviction entre émetteurs (lorsque l'offre d'émissions sur les marchés est trop importante).

Section 2 : présentation des agences de rating financier

On dénombre environ 130 agences de rating financier dans le monde¹⁶. Les plus importantes, et pour ainsi dire les seules dont le nom soit connu du grand public, sont les

¹⁵ Banque de France (2012). *Les impacts de la crise de l'endettement sur les marchés et le système bancaire*. Documents et débats, n° 4, mai, p 47.

¹⁶ ESPAGNAC F, DE MONTESQUIOU A (18 juin 2012). Rapport d'Information. Sénat Session ordinaire de 2011-2012. Tome 1 : Rapport général N° 598, p 11.

anglo-saxonnes Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings. Pour comprendre ces agences de rating, nous les présentons dans cette section à partir de leurs définitions, leurs rôles, leurs typologies, leurs spécificités, leurs activités et moyens, la réglementation de leurs activités, leurs activités dans la littérature académique et leurs limites.

I.2.1. définition et rôle des agences de rating

Une agence de rating est une entité qui exerce une activité d'évaluation indépendante, selon une méthodologie qui lui est propre, publique ou non, conduisant à l'émission d'une opinion sous forme de note. Certaines agences notent les stratégies et comportements des entreprises en termes de politique sociale, d'environnement ou de gouvernement d'entreprise. Les agences de notation financière évaluent le risque de crédit, c'est-à-dire le risque de défaut d'un émetteur sur ses dettes financières. À ce titre, elles sont susceptibles d'avoir un impact sur le cours des instruments financiers concernés.

Le rôle principal de ces organes est de mesurer la solidité des emprunteurs, c'est-à-dire leur capacité à rembourser le crédit dans la durée. Le rôle de ces agences est évolué depuis leurs apparitions au début de 20^{ème} siècle. Il était, au début, juste de fournir aux lecteurs les moyens d'évaluer tout investissement financier, en action et en obligation, par des manuels et des compilations des informations statistique des compagnies de chemin de fer. Dans les années trente, le nouveau rôle ajouté est d'informer les banques sur la qualité des obligations, d'investissements ou de spéculations. En 2001, le comité de Bâle a proposé de recourir aux agences pour déterminer le ratio de capital, dit Bâle2, donc elles sont devenues des participants à la régulation de marché financier.

I.2.2. Typologies des agences de rating

Les agences de ratings, existants dans le monde, sont réparties sur trois catégories principales : globales, régionales et spécialisées. Cette répartition est basée sur quelque critère comme l'ancienneté, l'origine géographique de la dette notée, le marché de références ainsi que l'actionnariat.

Une agence est qualifiée globale seulement si elle a atteint une envergure internationale, c.-à-d. qu'elle bénéficie de reconnaissance de sa note un peu partout dans le monde par les investisseurs et les autorités de régulation ; son capital est diversifié ou contrôlé par des personnes ou des organisations neutre et indépendant ; et leur ancienneté sur le

marché. Les analyses menées montrent que si on applique ces critères on trouve un nombre réduit d'agence qualifiée globale. Ces agences sont S&P, créée en 1916, contrôlée par un groupe de presse (Mc Graw Hill) ; Moody's est créée en 1909 et son capital est coté en bourse et n'a pas d'actionnaire majoritaire ; Fitch Ratings est créée en 1913 et contrôlée par des conglomérats industriels (FIMALAC). Une quatrième agence, Dominion Bond Rating, commence à se positionner comme une agence globale.

Une agence est qualifiée régionale si elle n'a pas été reconnue à avoir une reconnaissance internationale de sa note ou sur les marchés financiers internationaux sauf dans une zone ou un pays. Ces agences sont caractérisées par leurs reconnaissances régionales et y sont créées généralement sous l'encouragement des États pour diverses raisons à savoir le risque de perte de savoir-faire, d'emplois et la crainte d'avoir les titres et les entités locales notées par des agences étrangères. Plusieurs pays ont encouragé le maintien des agences de rating dans leurs pays comme l'Allemagne, la Suède, le Japon et la Chine, mais ces agences ne sont quasiment pas reconnues en dehors de leurs frontières et notent exclusivement les entités nationales ou les titres qui seront placés sur le marché local.

Une agence est dite spécialisée si elle se positionne sur un ou certains créneaux de rating financier. Comme l'exemple du rating des institutions financières, des institutions d'assurances ou même certains types de créances. Cependant, certaines agences de cette catégorie sont arrivées à avoir la reconnaissance de leurs notes sur les marchés financiers principaux comme l'agence AM Best, spécialisée sur le volet de rating des compagnies d'assurance, qui est arrivée à avoir le statut NRSRO¹⁷ aux États-Unis.

I.2.3. La spécification des agences de rating

L'ensemble des agences de rating présentent certaines caractéristiques qui les distinguent des autres agents et institutions qui y sont actifs au sein des marchés financiers : l'indépendance totale par rapport aux autres agents, elles diffusent des informations purement financières sous forme de note, et le contenu informationnel de leurs produits.

I.2.3.1. L'indépendance totale

¹⁷ Nationally Recognized Statistical Rating Organization ou organisation de notation statistique reconnue au niveau national

L'indépendance est la première condition pour toute survie d'une agence de rating, car elle leur permet de se démarquer des autres diffuseurs d'information sur le risque de crédit et de crédibiliser l'opinion qu'elles émettent¹⁸. Cependant, cette indépendance est liée à la structure de l'actionnariat et au modèle économique adopté par l'agence.

La structure de l'actionnariat est un déterminant important de l'indépendance des agences par rapport à les agents de même secteur d'activité de l'agence. D'après l'histoire de développement des agences de rating, toutes les agences créées et contrôlées par des groupes bancaire ou non absents du secteur de la finance ou d'activité de l'agence n'ont jamais arrivées à avoirs de la crédibilité car sa structure d'actionnariat constituée un conflit d'intérêt surtout lorsque l'agence devait noter ses propriétaires. Par exemple l'agence française ADEF créée en 1986 et contrôlée par un consortium d'institutions financières est disparue en 1990 car elle n'a jamais été reconnue par les investisseurs à cause de sa structure d'actionnariat.

L'indépendance se rattache aussi au modèle de rémunération adopté. Jusqu'au début des années 1970, les notations étaient financées par les investisseurs qui souhaitaient s'informer sur la qualité des actifs dans lesquels ils envisageaient d'investir (le modèle investisseur-payeur). Mais avec la crise financière au début des années 1970 aux États-Unis, le développement du marché obligataire ainsi que, le développement de la photocopieuse ont déclenché un renversement du modèle de facturation (modèle émetteur-payeur) dont l'objectif est de rassurer les investisseurs. Le conflit d'intérêt et la dépendance se induise lorsque l'agence devait noter son meilleur client ou le client qu'y a une part importante des bénéfices de l'agence.

I.2.3.2. Diffuseurs d'informations purement financières

Le statut des agences durant leurs créations au début de 20^{ème} siècle était équivalent à celui des autres organes de presse : il s'agissait des entreprises de distribution des informations financières dont l'objet était d'émettre des opinions sur le risque de crédit d'émetteurs d'obligations, et s'appuyaient sur le premier amendement de la constitution américain, qui garantit la liberté d'opinion¹⁹. Actuellement, ces agences restent toujours des

¹⁸ GERST C, GROVEN D (2004). *TO B OR NOT TO B. Le pouvoir des agences de notation en question*. Paris : Village mondial. Dans PAGET-BLANC É, PAINVIN N (2007). *La notation financière : rôle des agences et méthode de notation*. Paris : Dunod, p 10.

¹⁹ PAGET-BLANC É, PAINVIN N (2007). *Op.cit.* p. 69.

producteurs d'informations et d'opinions qui sont attribuées sous forme de note et qui se diffusent au public par des communiqués de presse.

I.2.3.3. Le contenu informationnel de leur produit

Les produits des agences de ratings sont généralement des notes d'évaluation faites à une entité et diffusées en public comme une annonce publique sous forme d'un communiqué de presse où ce communiqué mentionne six points essentiels : la date de l'annonce ; l'agence diffusante ; l'entité émettrice ; le niveau de la note ; les principaux facteurs sur lesquels repose la note ; les coordonnées de l'analyste responsable du suivi de la note.

Cependant, il existe trois types d'annonces : l'annonce de mise sous surveillance, de changement de perspective et de changement de note. L'annonce de la mise sous surveillance a un contenu informationnel faible puisque c'est une réaction de l'agence ou intervention systématique à la suite d'un événement susceptible d'influencer la note de l'émetteur ;

L'annonce de changement de perspective a un contenu informationnel plus élevé car elle repose sur des analyses approfondies des fondamentaux de l'entité réalisées par l'agence et est susceptible d'intégrer des informations privilégiées ;

L'annonce de changement de note a un contenu informationnel important et n'a pas précédé d'une mise sous surveillance ou d'un changement de perspective. Cette annonce est provoquée après une dégradation ou amélioration rapide des fondamentaux de l'entité que les marchés n'ont pas anticipées. Donc l'agence lorsque elle revu son appréciation de la qualité de crédit de l'émetteur, suit à une dégradation ou amélioration, sans informer le marché qu'elle s'apprêtait à le faire par une annonce ou communiqué de changement de note.

I.2.4. Les activités et les moyens des agences de rating

L'agence de rating offre à ses clients plusieurs services englobés en deux types : principales, l'attribution, la diffusion et le suivi des notes ; auxiliaires, diffusion des rapports, accès à la base de données, services d'information et conseils. Par ailleurs, cette agence pour assurer ses activités et son bon fonctionnement, elle a besoin de disposer des moyens financiers, matériels et humains.

I.2.4.1. Les activités des agences de ratings

L'attribution, la diffusion et le suivi des notes sont considérés comme les activités principales des agences de rating dès leurs apparitions. Mais avec les mutations financières, les agences, globales notamment, ont diversifiées et ont développées leurs activités et leurs services offerts aux clients, investisseurs et émetteurs, dite des services auxiliaires. Ces services sont en nombre de quatre selon le rapport publié en 2005 par AMF, autorité monétaire et financière française :

- La diffusion auprès des investisseurs de rapports sur les entités notées rédigées par les analystes assurant leur couverture ;
- Permettre aux institutions financières d'accéder à des bases de données financières de l'agence ainsi qu'à divers outils de recherche et de modélisation sur le risque de crédit. Ces produits ont connu un vif succès à la suite de la décision des autorités de régulation bancaire d'autoriser les banques à utiliser des modèles interne pour calculer leurs besoins en capital lié au risque de crédit ;
- Des services de formation généraux, prenant la forme de lettres confidentielles, conférence et séminaires. Les agences globales ont développées de véritables activités de formation sur le risque de crédit et les techniques de ratings en direction des professionnelles comme les banques et les nouvelles agences de ratings ;
- Des services de notation en conseils où l'objectif est de fournir aux émetteurs potentiels une indication sur la note qui leur serait attribuée s'ils décidaient de requérir une note ou, pour une note existante, d'évaluer les conséquences d'une opération importante (fusion ou acquisition par exemple).

I.2.4.2. Les moyens des agences de rating

Les revenus tirés des émetteurs, les honoraires, ou des investisseurs représentent des ressources pour les agences. L'agence applique pour chaque service offert un tarif, dont les services principaux représentent un poids de 90% des revenus contre 10% pour les services auxiliaires. La norme d'honoraires appliqués jusqu'à 2003 par les agences globales est de 0,033% pour les 500 premiers millions euro, puis de 0,02% au-delà de ce seuil (Covitzet Harrisson, 2003). Alors que, à partir de 2004, dont le but est de limiter le conflit d'intérêt entre les agences de rating et les émetteurs qui les rémunèrent, les rémunérations sont calculées sur la base d'un nombre donné de points de base (de 0,03 à 0,0375%) multiplié par la taille de l'émission. Pour les autres frais de chaque émission, les agences son indépendante de fixer les tarifs (tableau 05).

Tableau 05 : les rémunérations des principales agences de rating

	S&P	Moody's	Fitch
Émission obligataire de 500 million €	150000	155000	150000
Frais annuels de notation du programme de billets de trésorerie	45000	28500	35000
Frais trimestriels sur les encours de billets de trésorerie	0	58000	0
Total	195000 €	241500 €	185000 €

Source : Gesret et Groven (2004)

Les ressources matérielles pour les agences de rating ont peu d'importance et elles ne dépassent pas quelques locaux, agencement et matériel de bureaux et certaines agences sont même louées.

Les ressources humaines ont une grande importance pour les agences de rating car elle représente son savoir-faire et y sont partagés principalement en trois catégories : la direction, les analystes et les collaborateurs. En 2008, le leader mondial de rating financier en termes de chiffre d'affaires S&P, et pour couvrir 20 pays et 280000 entités notés, comptait 8500 salariés dont 1400 analystes. Pour assurer la couverture de 29 pays, 100000 émetteurs souverains, 5500 entreprises et 29000 emprunteurs publics l'agence Moody's comptait 3500 salariés et 1000 analystes. L'agence Fitch, assure de sa part la couverture de 154000 entités hors État, compte 2361 salariés et 1322 analystes.

I.2.5. le règlement de l'activité des agences de rating

Durant un siècle, les agences de ratings n'ont fait l'objet d'aucune réglementation spécifique de leurs activités, nationale ou internationale jusqu'à l'année 1975 où la SEC²⁰ est dans le but d'institutionnaliser leurs activités, de les reconnaître, ainsi que de limiter leurs nombres et leurs concurrence sur le marché, elle a fixée certains critères et conditions pour avoir l'agrément d'activité sur le marché financier américain, à travers ce qu'on appelle le statut NRSRO.

Les interrogations et les critiques sur le sujet de la crédibilité et de la crédibilité des agences de rating remontent de plus en plus au début des années 2000, au lendemain de la défaillance de la société américain Enron en 2001. Le scandale de la crise financière de 2007 a poussé les gouvernements des grands pays industrialisés à soumis leurs responsabilités pour

²⁰ La Securities and Exchange Commission est une agence indépendante du gouvernement fédéral des États-Unis dont la mission est de réglementer et de contrôler les marchés financiers américains.

une meilleure réglementation des agences de ratings qu'est apparue nécessaire et pour éviter que de telles crises ne surgissent à nouveau dans les prochaines années. Cependant, autant de mesures et de solutions ont été proposées et ont été adoptées par la suite aux États-Unis ou en Europe dont les grandes lignes sont l'enregistrement des agences, la transparence des méthodes de rating et de différenciation des échelles de notation.

I.2.5.1. Les propositions de réglementation des agences de rating

Retour au modèle investisseur-payeur : c'est le modèle initial des agences de rating et qu'y est abandonné dans les années quatre-vingt après leur remplacement par le modèle émetteur-payeur. Dans ce modèle chaque investisseur qui veut placer son capital dans une entreprise doit solliciter une agence de rating pour avoir la note de l'émetteur en contrepartie d'une somme d'argent ce qui limite le risque de conflit d'intérêt.

Ouvrir le marché à la concurrence : Il existe déjà une centaine d'agences sur le marché, mais les trois principales réalisent à elles seules plus de 95% du chiffre d'affaire génère sur ce marché. Une concurrence suffisamment large permettra d'éviter la cartellisation, d'augmenter le niveau de précision des analyses faites par les agences, de baisser les tarifs pour faciliter le recours au rating et de lever le voile sur l'opacité de méthodologies de rating.

Le contenu de communiqués : les agences de rating doivent remettre à la disposition des investisseurs l'intégralité de leurs rapports de recherche et pas seulement un communiqué de presse succinct officialisant la note attribuée. Puisque avec une telle transparence apprécier mieux les agences à prendre les bonnes décisions et de les pousser à réduire au maximum la marge d'erreur pour ne pas entacher la confiance des investisseurs car ces résultats vont être analysées par les investisseurs.

Création d'une agence de rating publique non privé : le rating est une activité très complexe, plein de conflit d'intérêt et besoin d'un effort intellectuel. Cependant, les agences privées visent seulement à faire une bonne rentabilité en dehors de toute responsabilité contre l'économie ou l'intérêt public. Tout ça nécessite la création d'une et une seule agence publique étatique autonome qui assure le service de rating en toute responsabilité.

Création d'une agence de rating européen : l'objectif de cette proposition est purement politique. Cette proposition vise à réduire l'hégémonie des agences de rating américaine sur le marché européen et elle a été soutenue par plusieurs chefs d'État européen.

I.2.5.2. Les réglementations au sein de l'union européenne

Les agences exerçant au sein de l'Union Européenne sont régies, depuis 2004, par le code de bonne conduite²¹ de l'OICV²², et qui tente à instaurer des règles générale aux principales critique adressé aux agences de rating. Ce code est basé sur quatre points essentiels : qualité et intégrité de la notation, prévention des conflits d'intérêts, responsabilité des agences envers les investisseurs et les émetteurs, le traitement par les agences de l'information confidentielle. Ce code-là de 2004 est juste le complément d'un code établi en 2003²³. Dans son rapport de décembre 2006 adressé à (CERVM²⁴), le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, soulignait que les codes de bonne conduite que les agences avaient mis en place étaient relativement conformes aux préconisations de l'OICV. Mais, à l'exception notable du point spécifiant que les analystes ne devaient pas participer aux négociations tarifaires avec les entités qu'ils notaient²⁵.

En revanche, ce code n'a pas de valeur réglementaire et d'ailleurs chaque État, au sein de l'union, a presque son propre règlement et loi qui régisse l'activité de rating. À titre d'exemple le marché français est régi par la loi sur la sécurité financière adopté en 2003 et qui stipule dans l'article L.544-4 du code monétaire et financier, pour ce qui concerne l'activité des agence de rating, que : l'autorité des marchés financiers (AMF) publie 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. Il a exigé encore que les agences de notation devraient conserver pendant trois ans les documents préparatoires à l'élaboration de la notation.

Toujours en 2004, un nouvel accord dit de « Bâle II » introduise de nouvelles méthodes pour calculer le capital réglementaire nécessaire pour couvrir le risque de crédit. Dans la méthode dite «Standardisée», Plus la notation d'un titre sera basse, et plus la pondération qui lui sera appliquée sera élevée, et plus la banque qui s'engagera dans cette opération devra disposer de capital car elle prend plus de risques. Ainsi, les notations sont incorporées dans la réglementation pour fixer le montant des fonds propres dont doit disposer

²¹ International organization of securities commissions. *Code of conduct fundamentals for credit rating agencies*, October 2004. 10 p.

²² OICV est l'organisation internationale des commissions de valeurs et est une instance internationale chargée de la réglementation financière internationale.

²³ IOSCO. *Statement of principles regarding the activities of credit rating agencies*. September 2003.

²⁴ CERVM est l'une des institutions que l'Union européenne a créée pour superviser les activités financières.

²⁵ The committee of European securities regulators. *CESR's report to the European commission on the compliance of credit rating agencies with the IOSCO code*. CESR/06-545, décembre 2006, 79 P.

une banque ou pour déterminer le type de produits financiers que peut détenir un investisseur institutionnel ou une compagnie d'assurance²⁶.

Après la création de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ou *European Securities and Markets Authority* (ESMA), qu'est opérationnelles depuis le 1er janvier 2011, les agences de ratings sont désormais soumises à une surveillance renforcée et doivent s'enregistrer auprès de cette nouvelle autorité européenne. Cet enregistrement leurs permet d'être reconnues en tant qu'organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC). Par ailleurs, elles doivent désormais respecter des règles de transparence et de gestion des conflits d'intérêts. En mars de même année, cet organe est renforcé par un règlement (N°513/2011) adopté par le Parlement Européen sur les agences de rating et de crédit. Il s'agit d'autoriser dorénavant les agences de rating à agir sur tout le territoire de l'union après avoir un «Passeport européen» délivré par l'AEMF, l'argument avancé étant que ceci est favorable à une libre concurrence à l'intérieur de l'UE. Il est aussi décidé, dans le même règlement, que les agences de rating concurrentes enregistrées sont encouragées à émettre des ratings même quand on ne leur demande rien, au prétexte avancé par la commission que ceci favoriserait la concurrence entre les agences.

Le 15 novembre 2011, La commission Européenne a annoncé une nouvelle initiative pour mieux réguler les agences de notation. Elle concerne notamment le sujet de rating des souverains, elle exige de noter les États tous les six mois au lieu d'un an et de publier les résultats en dehors des heures d'ouverture des marchés en Europe.

I.2.5.3. La réglementation aux États-Unis

La première réglementation fait l'objet du rating financier remonte à l'année 1975 par la SEC instaurer dans le cadre de statut NRSRO en vue de limiter le nombre d'agence dont les notes étaient susceptible d'être utilisé par les banquiers et les investisseurs. L'obtention de ce certificat de métier circule autour de trois conditions à remplir : publier et rendre publiques des notations de crédit qui correspondent à des évaluations présentes de la solvabilité des émetteurs, de valeurs spécifiques ou d'instruments du marché monétaire ; être reconnu sur les marchés financiers comme un émetteur de notations crédibles et fiables par les principaux utilisateurs de notation ; utiliser des procédures systématiques visant à fournir des notations

²⁶GOURGUECHON, G (16 Janvier 2012). *Les Agences de notation : Un outil de domination des capitaux sur les démocraties*. Alternatives économiques, p 2.

crédibles et fiables, à gérer les conflits d'intérêt, à prévenir la mauvaise utilisation d'informations confidentielles, et avoir des ressources financières suffisantes pour assurer le respect de ces procédures²⁷.

« Mais ce statut n'entraîne l'application d'aucune règle précise pour les agences. Il sert simplement pour l'application de certaines règles aux intermédiaires financiers et aux investisseurs. La SEC ne dispose d'ailleurs pas d'une autorité législative claire en ce domaine. ²⁸ »

« Les États-Unis réfléchissent depuis *la loi Sarbanes-Oxley*²⁹ de 2002 à un renforcement de la réglementation applicable aux agences de notation. La SEC est orientée ainsi, sous la pression du Congrès, vers l'ouverture du statut de NRSRO à de nouveaux intervenants, généralistes ou plus spécialisés géographiquement ou sectoriellement ³⁰ ».

Le 12 juillet 2006 le congrès américain a voté la proposition de loi de l'ancien représentant de Pennsylvanie, Michael Fitzpatrick, présenté le 20 juin 2005 et qui vise à accroître la concurrence et à la transparence au sein de l'industrie de rating vient d'introduire en 2006 un nouveau cadre législatif pour les agences de rating. Puis, elle a été votée par le sénat le 27 septembre 2006 et finalement entrée en vigueur sous le nom de *credit rating agencies reform 2006* après être signée par le président George W. Bush. Ce texte propose notamment des réformes du statut de NRSRO pour faciliter l'obtention.

En 21 juillet 2010, et dont l'objectif est de réformer le marché financier et de promouvoir la stabilité financière en améliorant la responsabilisation et la transparence dans le système financier suite à la crise des subprimes, l'administration d'Obama a promulgué la loi *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Cependant, le titre numéro 9, sur 16 titres, appelé à l'amélioration de la régulation des agences de notation financière par le renforcement et l'encadrement de leurs pratiques dans le sous-titre C.

²⁷BOUGUERRA, F (2008). *Réformes du cadre législatif et réglementaire des agences de rating*. Revue française de gestion, n° 182, p. 63-80.

²⁸ CONAC, P. *La régulation américaine des agences de notation*. Fédération française des sociétés d'assurance. Article disponible en ligne : [http://www.ffsa.fr/webffsa/risques.nsf/b724c3eb326a8defc12572290050915b/8e21beefa39f1d05c125723a003753bb/\\$FILE/Risques_061_0012.htm](http://www.ffsa.fr/webffsa/risques.nsf/b724c3eb326a8defc12572290050915b/8e21beefa39f1d05c125723a003753bb/$FILE/Risques_061_0012.htm)

²⁹ La loi de sarbanes-Oxley c'est une loi qui renforce les sanctions pénales applicables aux dirigeants de sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que les contrôles internes, mis fin à l'autorégulation des auditeurs, et imposé des réformes à l'activité des analystes financiers. En revanche, les agences de notation ont été peu touchées par cette loi.

³⁰CONAC, P. Op.cit.

I.2.6. L'activité de rating dans la littérature académique : les justifications théoriques

Ce qu'est évident dans la théorie de l'économie de l'information est que les informations sont imparfaites. L'asymétrie d'information entre les agents en besoin de financement et les agents en déficit de financement sur le projet à financer nécessite l'apparition d'un troisième agent, qu'est pour objectif de rééquilibrer ce décalage de disposition d'information. L'activité de cet agent est justifiée par deux théories : la théorie de l'asymétrie d'information et la théorie des marchés efficients.

I.2.6.1. Asymétrie d'information et théorie de l'agence

Une relation d'agence au sens de Jensen et Meckling (1976) est un contrat par lequel un individu appelé « mandant », ou « principal », engage un autre individu appelé « mandataire », ou « agent », pour accomplir une mission en son nom, nécessitant une délégation d'autorité de décision à l'agent. Cette relation d'agence permet de répondre à une situation d'asymétrie d'information qui apparaît lorsque deux personnes ne bénéficient pas du même niveau d'information.

Pour éclaircir cette définition, l'exemple le plus couramment cité est celui décrit par Akerlof (1970) concernant le marché des véhicules d'occasion. Dans ce cadre, les demandeurs et les offreurs disposent d'informations différentes sur la qualité des biens vendus. Les propriétaires actuels des véhicules connaissent en effet la qualité de leur voiture, alors que les acheteurs potentiels ne seraient pas en mesure de déterminer si le prix demandé est justifié.

Or, les marchés financiers sont confrontés à ce type d'asymétrie d'information lorsque l'emprunteur qu'y a besoin de financer ses activités et qui connaît a priori les composants de son projet et les risques financiers attachés, d'un côté, et le prêteur qui souhaite placer ses fonds et qui dispose uniquement des informations que l'emprunteur accepte de lui communiquer de l'autre côté.

Lorsque les marchés de dettes étaient nationaux et très localisés, ce problème se posait en termes plus simples mais avec l'élargissement géographique au niveau international et la forte croissance des marchés de dette, les prêteurs ont de plus en plus de difficultés à obtenir une information suffisante, surtout si l'investisseur n'a pas des moyens pour analyser les informations pertinentes par le développement des outils d'évaluation interne.

L'agence de rating assure le rôle de « mandataire » auprès de l'ensemble des investisseurs, qualifié de « principal »³¹. De plus, Stover (1999) considère que les agences fournissent implicitement une certification sur le marché de la dette. Cette certification fournie par un agent indépendant est considérée comme crédible auprès des investisseurs dans la mesure où les trois critères de Megginson et Weiss (1991) sont respectés : l'agent bénéficie d'une capitale réputation ; le marché s'attend à ce que les pertes sur la capitale réputation liée à des perceptions douteuses excèdent tout gain de fausse certification ; l'activité de certification de l'agence est coûteuse et reflète le niveau d'asymétrie d'information associé à l'entreprise.

I.2.6.2. Théorie des marchés efficients

Selon Fama (1965), un marché financier est dit efficient si, et seulement si, l'ensemble des informations disponibles concernant les actifs financiers cotés sur ce marché sont immédiatement intégrés dans le prix de ces actifs. En principe, le prix de cet actif sur un marché efficient devrait être instantanément modifié dès l'annonce d'une information relative à cet actif.

De plus, les informations se diffusent sur l'ensemble des acteurs concernés simultanément et qu'aucun d'entre eux ne peut prévoir à l'avance l'évolution des cours des actifs puisqu'elle dépend d'une information futur et nouvelle.

Lorsque une annonce est diffusée par les agences de rating et qui fournissent une information nouvelle au marché, le prix des obligations déjà émises et le prix des actions devraient ainsi être quasi instantanément modifiés de manière à ce que le nouveau prix intègre l'évolution du risque de non-remboursement et ses incidences. Au final, les agences contribueraient à l'efficience des marchés financiers par la réduction de l'asymétrie d'information³².

I.2.7. Les limites des agences de ratings

Les agences de rating font l'objet de critiques récurrentes qui ont eu tendance à s'amplifier au cours des dernières années. En fait, la plupart de ces critiques peuvent être

³¹LANTIN, F (2009). *Impacts de la notation financière sur le prix des actions Le cas des entreprises européennes cotées sur la période 1998-2006*, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université Jean Moulin Lyon 3, p. 16.

³² Ibid. p. 18

regroupées autour de quelque préoccupation : les agences réagiraient trop souvent trop tard, précipiter ou retarder les difficultés de certains émetteurs, leurs qualité du travail notamment leur méthodologie d'analyse et d'attribution des notes, la non liaison à aucun mécanisme de responsabilité vis-à-vis de leurs clients ou les investisseurs en général.

Les agences de rating peinent à évaluer correctement certaines opérations financières de plus en plus complexes ou les mouvements de marché entravent la fiabilité des notations. Aujourd'hui, les intéressants s'interrogent sur la capacité de ses agences à anticiper à l'avance le défaut des émetteurs et les critiques sont basées sur des exemples réels des entreprises étaient notés en catégorie d'investissements et quelques semaines après elles ont déclarées faillite ! Comme le cas d'*Enron*, *Worldcom*, *Global Crossing*, *ATT Canada* et *Vivendi Universal*, qui faisait faillite deux semaines après avoir été estampillé AAA. Les agences de rating n'ont anticipé, jusqu'au aujourd'hui, aucune des crises importantes, même les plus graves et les plus catastrophiques sur l'économie mondiale comme l'asiatique de ou1997 et les subprimes de 2008.

Le modèle économique adopté par les principales agences de rating génère un conflit d'intérêt : En premier lieu, leurs modes de rémunération, puisque l'essentiel de leurs revenus provient des émetteurs de dette à qui les agences attribuent des notes. Un émetteurs qu'y a un part important dans les revenus de l'agences peut tenter d'exercer une pression sur l'agences afin d'obtenir une bonne note.

Parmi les nouveaux services offerts par les agences est celui de conseil. Les agences n'interviennent pas seulement comme évaluateur d'une entreprise déjà existante, mais, elles conseillent également les opérations en cours de montage. Donc, Elles font parties du processus qui constitue le produit. En deuxième lieu, les agences proposent des services aux émetteurs faisant noter par l'agence, dit auxiliaires. Le risque existe si l'émetteur achète un service auxiliaire et l'agence pour l'inciter à augmenter ses achats de service auxiliaire, elle lui attribue des bonnes notes.

Le caractère oligopolistique du marché de rating au niveau international et l'insuffisance d'un concurrence rigide à fait l'objet d'un critique sévère. En effet, l'industrie du rating est monopolisé par trois agences : Fitch, Moody's et S&P. Ces trois entreprises accaparent la quasi-totalité du marché au niveau mondial soit au niveau de chiffre d'affaire ou au niveau de nombre d'émission noté.

Après le déclenchement d'une crise, les agences montrent une tendance à sur-réagir, avec des abaissements meurtriers de notation, comme dans le cas de la crise de la dette souveraine grecque ou portugaise décidés en pleine récession économique et dont la conséquence immédiate est d'aggraver encore la crise. Au contraire, les agences montrent dans certain cas une tendance à sous-réagir, à titre d'exemple la crise mexicaine, qui débutait fin 1994, Standard & Poor's n'ont abaissés leur rating qu'en février de l'année suivante, tandis que Moody's ne changeait pas son appréciation ce qui va des effets négatif sur les investisseurs.

Après plus d'un siècle de l'apparition de l'activité de rating mais à nos jours certains arguments ne sont pas encore clairement explicités, quelles sont les principales variables prises en compte pour juger la solvabilité d'un État, d'une collectivité locale, d'une entreprise ou d'une banque ? Certains investisseurs reprochent aux agences un manque de transparence dans le processus de rating et que certaines notes sont diffusées sans la prise en compte de tous les arguments nécessaires.

Toute annonce de la part d'une agence porte des effets négatifs ou positifs sur l'émetteur. Les annonces des agences de rating, avant la clôture des séances boursière, influencent les cours des actions ou les obligations des sociétés cotées en bourse.

Les nouveaux entrants rencontrent des barrières et des empêchements non seulement par les autorités de régulation de marché mais même par le marché. En effet, les autorités de régulation à savoir la SEC n'accord le statut NRSRO qu'à les agences ayant une expérience et un savoir-faire reconnus dans le domaine. Cependant, les investisseurs et les émetteurs préfèrent recueilles des informations ou noter leurs émissions chez les agences reconnues plutôt qu'à les agences non reconnues.

Section 3 : évolution et historique de rating financier

Les États-Unis ont connue au milieu de 19^{ème} siècle l'apparition d'un nouveau métier purement financier qu'est le rating financier, et ça juste après la crise financière de 1839. Ce métier ne cesse de se développer, dans ce pays d'origine, depuis les premières appréciations de crédit sur les compagnies de chemin de fer à la fin du 19^{ème} siècle et la création des premières agences de rating au début de 20^{ème} siècle. Le reste de monde développé, l'Europe en particulier, n'a connu son influence qu'à partir des années soixante-dix dont cette date à

marquer sa vraie internationalisation, généralisation et accroissement accélérer. Cependant, les pays les moins développés, émergents, ne l'ont été obligés de le découvrir qu'à partir des années quatre-vingt-dix. Nous découvrirons successivement dans cette section le développement du rating aux États-Unis, pays de naissance ; dans les pays développés ; et dans les pays émergents.

I.3.1. L'évolution du rating aux États-Unis

Le développement et l'historique de rating aux États-Unis, le pays d'origine de l'activité de rating, est décomposé en deux périodes dont l'instauration des règles de statut NRSRO, en 1975, est la borne entre ces deux phases.

I.3.1.1. L'évolution du rating aux États-Unis avant 1975

La première opération de rating était sous forme d'investigation financière. Elle remonte à la fin de l'année 1820 lorsque la banque britannique BARINGS a chargé Thomas Wren Ward, ancien commerçant bostonien à la retraite, de classer plusieurs milliers de maisons de commerce et d'établissement de crédit américain en fonction de leurs solidités financières. Cette opération est considérée comme le premier pas vers le renseignement économique et financier. Thomas Wren Ward, entre 1829 et 1853, classa ces établissements en plusieurs catégories s'alliant à une échelle de risque de plusieurs catégories. Ainsi, une première catégorie comprend les sociétés à risque mais dont la pérennité ne semble pas menacée à moyen terme, une deuxième catégorie regroupe les solvables mais dont l'activité principale a un intérêt réduit pour BARINGS, une troisième catégorie rassemble les entreprises présentant un risque d'insolvabilité élevé, une quatrième catégorie comprend les sociétés solvables ayant des liens commerciaux avec les concurrents de BARINGS, une cinquième catégorie réunit les firmes inconnues, une autre ; celle qui ont été mises en redressement judiciaire, une dernière réunit les entreprises qui ont disparu³³.

Les renseignements financiers ont pris une autre voie lorsqu'Eugène-François Vidocq, une personnalité atypique et ancien bagnard et qui est devenu un agent secret, a créé son première agence de renseignement financier indépendante de tout établissement de crédit en 1833, *l'intermédiaire, bureau de renseignements dans l'intérêt de commerce*. À l'intérêt et

³³GAILLARD, N (2010). Op.cit. p. 5.

sous l'ordre de préfet de police et le chef de brigade, cette agence a pour mission de détecter les entrepreneurs malhonnêtes et les entreprises à la solvabilité douteuse.

La crise financière de 1839, résulte de dysfonctionnement de système financier, a nécessité l'apparition d'un nouveau métier qui sera veillé à mieux informer et protéger les investisseurs par la publication des informations sur la situation financière des emprunteurs.

La première information fut publié revient à l'année de 1841 par la société *the Mercantile agency* fondé par Lewis Tappan un marchand de soie new-yorkais. Cette société était à l'origine une entreprise de commercialisation de textile avant de décider, par son propriétaire, de mettre à profit son important archive de fichiers d'informations sur les clients pour développer une nouvelle activité qu'est la vente des informations financières dans ce qui concerne la solvabilité des clients et la qualité des créances. Cette société est devient en 1859 *R.G. Dun and Company*, elle se montre très active durant la second moitié de 19^{ème} siècle puisque elle finit par couvrir plus d'un million d'entreprise en 1900³⁴ et elle a développé ainsi l'activité de crédit *reporting*³⁵.

Le succès qu'eut connu cette dernière, *R.G. Dun and Company*, a suscité d'autre société à s'apparaitre. en 1849 l'agence *Bradstreet's Improved commercial agency* est créé par le juriste N.M. Bradstreet. Cette nouvelle société publia en 1857 le premier manuel dans l'histoire de rating : *The Bradstreet Rating Book*, qui portait seulement sur les créances commerciales. Cette entreprise fusionne en 1933 avec *R.G. Dun and Company* de Tappan pour créer le leader mondial Dun & Bradreet (D&B).

Jusqu'à la fin de 19^{ème} les jugements de ces deux sociétés, *R.G. Dun and Company* et *Bradstreet's Improved commercial agency*, sur la solvabilité d'un commerçant reposent sur sa richesse personnelle, de son patrimoine, voire de sa moralité, et pour les entreprises c'est seulement sur les chiffres d'affaires dégagés.

Parallèlement au crédit reporting, des autres agences sont apparues et ce sont spécialisées dans la compilation de données économiques, financières et statistique. Henry Varnum Poor profite de l'essor des chemins de fer aux États-Unis pour lancer la publication annuelle de ses *Poor's Manuals of the Railroads of the United states* en 1868, qui feront rapidement prit une place grâce aux nombreuses statistiques financières fournies.

³⁴SYLLA, Richard (2002). *A historical primer on the business of credit rating*. New York, NY 10012, p 7.

³⁵ (Anglicisme) néologisme signifiant « compte rendu »

Le début de 20^{ème} siècle a vu la faillite de nombreuses compagnies de chemin de fer. Suite à cet évènement tragique la première agence Moody's, fut créée par John Moody en 1900, publia en 1909 le premier guide d'information et de statistique sur les émetteurs d'obligation de chemin de fer : *Moody's Analyses of Railroad investment*. Le succès que rencontra l'agence Moody's, comme première agence de rating et fondatrice de rating financier, a amené d'autre agence soit à l'apparition soit à la publication des notes et la concurrence fut le jour :

- *Fitch Investors Service* créée en 1913 et débutera ses activités de rating en 1924 et spécialisée dans l'édition des informations financière ;
- *Poor's Publishing Company* créée en 1916 et développa une activité de rating des actions et des obligations ;
- *Standard Statistics Company* créée en 1922 et mit en place un département spécialisé dans le rating ;
- *A.M. best* qui lance ses *Best's Insurance Reports* en 1900 mais ne note aucun investisseurs avant 1928 ;
- *Duff And Phelps* fondée en 1932.

Bien que le statut, à l'époque, des agences de rating était équivalent à celui des autres organes de presse, c'est-à-dire des simples entreprise de diffusion des informations purement financière. Mais, leurs activités étaient bien accueillies par le marché financier notamment par les investisseurs puisque les manuels et les publications l'ont aidé dans la politique de choix de portefeuilles, ce qu'y a engendré un développement aussi rapide de cette nouvelle activité. RAIMBOURG Philippe (1990)³⁶ a cité plusieurs raisons qui sont à l'origine de ce rapide développement :

Tout d'abord, cette activité n'était pas nouvelle, puisque des manuels d'appréciation de la qualité des créances-clients avaient déjà été publiés, notamment par les sociétés de R.G Dun et de J.M. Bradstreet. Émetteurs et investisseurs avaient eu alors la possibilité de se familiariser avec telles pratiques et de formuler leurs critiques ;

La deuxième raison est liée à la taille du marché nord-américain : Étendu géographique, en tout premier lieu, qui, à une époque où l'absence de moyens modernes de communication nécessitait souvent le déplacement physique des individus rendait difficile la

³⁶ RAIMBOURG, P (1990). Les agences de rating. Paris : ECONOMICA, p 16.

collecte des informations ; Importance économique du territoire, aussi, où le nombre de société en exercice rendait impossible une appréhension un tant soit peu exhaustive de l'ensemble du tissu économique.

Quelques années plus-tard et au milieu d'une récession suite à la crise de 1929, le 11 septembre 1931 un autre facteur plus important était incluse, cette fois-ci est d'ordre réglementaire, et qu'y est à l'origine de l'expansion de l'activité de rating. Cette nouvelle réglementation qui intègre pour la première fois les notations des agences de rating, à l'initiative de l'OCC (office of the comptroller of the currency, principale instance de réglementation américaine à l'époque). Ces textes réglementaires avaient pour objectif de préciser aux banques nationales les modalités de valorisation et d'enregistrement des actifs financiers qu'elle détient en portefeuille. Ainsi, toute obligation ayant une note supérieure ou égale à Baa dans l'échelle de Moody's ou à BBB dans l'échelle des autres agences de ratings pouvait être valorisé en fonction de son valeur nominale et s'enregistrée sans passer d'écriture de dotation aux provisions ; en revanche, toute obligation ayant une note strictement inférieure à Baa et toute obligation ayant eu des incidences de paiements devaient donner lieu à un provisionnement partiel et se valorisé en fonction de son prix de marché.³⁷ Cette réglementation a pour objectif d'éviter que des titres de bonne qualité ne se déprécient pour des raisons simplement conjoncturelles.

La deuxième réglementation intégrant les notations des agences de rating est promulguée le 15 février 1936, cette dernière a tracé une distinction entre les obligations qualifiées d'*investment grade* (placement relativement sûr) et celles qualifiées de *speculative grade* (placement risqué). Ces textes réglementaires ont interdit aux banques d'acheter ou de spéculer dans les actifs qualifiés risqués, ayant une note inférieure à Baa. Il est important de citer que cette loi ne précise pas la note plancher en deçà de laquelle cette interdiction s'applique mais elle a renvoyé le tracement des bornes aux manuels des agences de ratings.

En conséquence, ces textes réglementaires ont des effets de deux ordres sur les agences de rating et le secteur financière économique en générale :

- Tout d'abord, cette réglementation, en quelque sort, a institutionnalisée le rôle des agences de rating et elle a assuré leurs développements. Puisque les banques sont obligées de contacter et de référer aux agences de rating dans le choix d'investissement,

³⁷Ibid. p 17.

ce qu'y ont augmentés les rentes de ces derniers. Mais, d'un autre côté, le non spéculation des banques sur les obligations qualifiantes spéculatives a un effet négatif sur ces titres car il y a une diminution potentielle de la demande et donc une réduction sur leurs liquidités ;

- En deuxième lieu, cette réglementation a instaurée une dichotomie au sein de marché obligataire ou une création de deux sous marchés au sein du compartiment obligataire, le premier distinguant les titres qualifiants d'investissement et le deuxième pour ceux dits spéculatif. Cette division, en contrepartie, a poussé les agences à recatégoriser à nouveau les grilles de l'échelle de rating en deux catégories, catégorie d'investissement et catégorie de spéculation.

Cependant, jusqu'à la fin des années soixante le rôle des agences de rating, bien qu'il était quasi-institutionnalisé aux années trente, est celui de collecter des informations financières publiquement disponible sur les émetteurs des titres, ainsi que, de diffuser les notes qui y ont un contenu informationnel pareil à ce celui des recommandations des analystes des actions. D'un autre côté, l'industrie de rating fut structuré durant ces années par la domination de deux agences (Moody's et Standard and Poor's) et le marché avait vu l'extension d'un nouveau champ et celui des créances de court terme avant qu'il était limité juste aux créances obligataire.

La défaillance de la société de transport *Penn Central Transportation Company* en juin soixante-dix, qui avait émis des dettes à court terme (*commercial paper*³⁸) de somme de quatre-vingt millions de dollars, a marqué un événement important dans le développement des agences de rating. La défaillance de cette première entreprise et l'enquête menée par la SEC sur les causes de cette défaillance ont modifiées fondamentalement le statut et le rôle des agences de rating puisque elles sont devenues des mandataires et des intervenus officiels sur le marché financiers américain. Cette enquête aboutit à une conclusion qu'il était nécessaire de mieux informer les investisseurs des risques encourus sur le marché des créances à court terme ; en conséquence, la SEC mit en place des nouvelles règles de publicité pour les émetteurs de titres cotés sur le marché financiers.³⁹

I.3.1.2. L'évolution du rating aux États-Unis à partir de l'année soixante- quinze

³⁸ Effet de commerce

³⁹ RAIMBOURG, P (1990). Op.cit. p. 22.

C'est seulement après un siècle que les agences de rating sont devenues des acteurs majeurs des marchés de capitaux. Leurs essors sont allés de pair avec la globalisation financière et le développement des marchés financiers, et surtout avec la faillite comme cité au-dessus de *Penn Central Transportation Company*. En parallèle, La principale singularité de l'industrie de la notation réside dans le fait que les agences n'ont été soumises à aucune réglementation jusqu'en 1975 l'année où la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine instaura le statut NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) permettant aux agences de voir leurs notations utilisées comme références dans les réglementations financières.⁴⁰ Cependant, d'intervenir de manière officielle sur le marché financier américain comme les banques d'investissement, les agents de change, les cabinets d'audit et de demander des rémunérations pour leurs services. Néanmoins, les agences ont acquis le statut d'initié, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas l'autorisation d'acheter des actions ou obligation des entités notées.

Dès la promulgation de cette réglementation, conditionnée par l'expérience de l'agence et la transparence de ses méthodes de travail, seule les trois grandes agences se sont vu accorder cet agrément. Par la suite quelque petites agences ont obtenu ce statut : Duff & Phelps en 1982 ; Mac carthy, crisanti & Maffei en 1983 ; IBCA en 1990 ; Thomson Bank Watch en 1991), et sont toutes racheté par S&P ou Fitch par la suite.

En revanche, le développement du marché obligataire et des moyennes diffusions des informations, la généralisation des photocopieurs, a menacé les revenus tirés des abonnements. Mais, la collaboration directe entre les agences et les émetteurs, après avoir le droit d'intervenir sur le marché, a renversé le système de rémunération ce qu'y a permet plus de précision des résultats, après avoir le droit d'accéder aux données confidentielles des entreprises.

À partir des années 2000 de plus en plus de critiques, aux États-Unis comme ailleurs, ont adressées aux agences dans leurs fiabilités et pratiques, soit après la faillite notamment de la société américaine d'énergie Enron en 2001 ou après la crise des subprimes en 2008. Ce qu'y a poussé la SEC a reformé le statut NRSRO en 2006 et à la promulgation des autres lois pour renforcé le statut et l'activité des agences de rating en 2010.

⁴⁰ GAILLARD, N. *La notation souveraine*. Revue politique étrangère, 2012/1, p. 53-63.

En d'autre coté, durant toute cette période de nouvelles agences ont apparues sur le marché et ont pu menacer les trois agences globales par l'adoption d'une certaines stratégies. Soit par la spécialisation sur certains segments de marché comme A.M. best sur les compagnies d'assurance, Thomson Financial Bank Watch sur les établissements de crédit ou par l'innovation comme Duff et Phelps qui se lance dans le rating de corporate et de souverain. Les agences globales est pour répondre à ce menace elles ont adoptées une stratégie de fusion et d'acquisition contre ces nouveaux entrants et petites agences.

Tableau 06 : principales acquisitions des trois grandes agences depuis 2000 aux États-Unis

Année de l'acquisition	Agence acquise	Agence prédatrice
2000	Duff & Phelps	Fitch IBCA
2000	Crow, Chizek & company LLP	Moody's
2001	Charter Research	S&P
2002	Crédit rating system	Fitch
2002	KMV	Moody's
2004	Capital IQ	S&P
2005	Economy.com	Moody's
2006	Wall Street analytics	Moody's
2007	Imake consulting	S&P
2007	ABSXchange	S&P
2007	ClariFi	S&P
2008	BQuotes	Moody's

Source : d'après Gaillard (2007)

I.3.2. L'évolution du rating dans les pays développés

Le développement de l'activité de rating dans les pays développés est passé par deux périodes, avant et après le statutairement à partir de l'année 2000. Cela est après les grands chocs économiques et financiers de la dernière décennie, causer d'une manière ou d'une autre par les agences de rating, ce qu'y ont poussé les gouvernements et les autorités de régulation à réviser le statut générale des agences de ratings.

I.3.2.1. L'évolution du rating dans les pays développés depuis les années soixante-dix

Les pays développés, généralement les membres de l'organisation de l'OCDE⁴¹, hors les États-Unis, ont commencé à reconnaître le rating, dans leurs système financier, à partir des années

⁴¹ Organisation de coopération et de développement économiques est une organisation internationale créée en 1961 à Paris. Succédant à l'OECE (Organisation européenne de coopération économique), fondée en 1948 par les États bénéficiaires du plan Marshall. Aujourd'hui des centaines de pays les plus développés ont signé la convention des trois coins du monde. Elle offre à ses membres un cadre pour analyser, élaborer et améliorer, dans la concertation, leurs politiques économiques et sociales.

soixante-dix avant qu'il se généralise dès les années quatre-vingt après la croissance rapide qu'a connue leurs marchés financiers national et la dérèglementation financière.

Le Canada est considéré comme l'un des pays qu'ont reconnu le rating au premier, après les États-Unis, peut être ça revient à la proximité géographique et l'intégration économique et financière entre ces deux pays. Avant 1972 le marché canadien était noté par les agences américaines, mais à partir de cette date le marché canadien a vu la création de l'agence canadienne *Canadian Bond Rating Service*. Quelques années plus tard, en 1976, cette agence fut suivie par une autre, *Dominion Bond Rating Services*. Ces agences notent les émissions d'obligations de secteur public ou privé et de créances de court terme et d'évaluer les émissions des collectivités locale pour la première agence. Actuellement, *Dominion Bond Rating Services* a bien implanté au Canada et elle a obtenue dernièrement le statut NRSRO aux États-Unis et est reconnue par plusieurs autorités monétaires et financière comme AMF française. Aujourd'hui, elle tente de se positionner comme une agence globale.

Dans les pays de l'Asie et l'Australie, les modifications allant dans le sens de libéralisation et la croissance des marchés financiers dans quelque pays de cette région, au début des années quatre-vingt, sont à l'origine de développement de l'activité de rating. Au Japon, l'un des premières force économique au monde, malgré l'implantation des filiales des trois agences globales mais ça n'a pas retardé ou dissuader la création des agences locales ni de les supplanter. Le Japon compte aujourd'hui sur son marché trois agences locales de taille considérable, *Japan Rating and Investment Information (R & I)*, qu'a été à l'origine la fusion entre *Nippon Investor Service* et de *Japan Bond Rating Institute* en 1998, *Japan Credit Rating Agency* et *Mikuni and Co*. Ces agences offrent des services de rating multiples, elles notent les émetteurs nationaux, les souverains ainsi que les entreprises non-résidentes souhaitant de lever les fonds sur le marché obligataire local. Cependant, l'ensemble de ces agences n'interviennent pas dehors le Japon et n'ont pas des antennes et chaque opération d'emprunt à l'étranger il faut que elle soit notée par au moins une de ces agences.

L'Australie et la Corée de sud sont considérées comme des exemples de l'essor de marché financier et de développement de l'activité de rating à partir des années quatre-vingt. La Corée de sud comme l'Australie ont encouragées l'apparition des agences de rating local. *Korea Business Research and Information*, pour la Corée, et *Australian Ratings*, pour l'Australie, sous l'aide technique des agences globales et sont pour objectifs de noter le marché domestique des obligations et des créances à court terme.

En Europe continentale, de nombreux pays ont essayés de créer leur propre agence de rating. À titre d'exemple la France en 1986, *ADEF*, la Grande-Bretagne en 1986, *Euro-ratings limited*, le Suède en 1988, *Nordink Rating AB*, etc. Dont l'objectif est d'avoir le savoir-faire dans le domaine d'évaluation et de l'indépendance par rapport aux agences globale qui sont généralement américaines.

En revanche, les agences européennes n'ont pas arrivé à concurrencer les agences américaines, anglo-saxon, pour diverses raisons. La non reconnaissance de leurs notes par les institutions d'investissement, qui sont généralement des anglo-saxon et qu'ont continués à accorder leurs confiances aux agences globale qu'ils connaissaient ; le manque d'indépendance nécessaire pour renforcer leurs crédibilités sur les marchés, puisque la plupart d'entre elles sont contrôlées par des institutions financières ; Le rôle traditionnel qui joue les banques centrales comme des organes de diffusions des informations sur le risque des crédits des entreprises et des régulateurs de marché.

En parallèle, il y a des agences qu'ont obtenues une reconnaissance au-delà de leurs frontières grâce à leurs indépendances, à savoir l'agence britannique IBCA créée en 1978 et spécialisé dans le rating des institutions financières. Mais elle n'a jamais arrivé à avoir le statut NRSRO jusqu'à 1990, ce qui la empêché de se développer.

I.3.2.2. L'évolution du rating dans les pays développés à partir des années 2000

Le système financier européen a connu un changement et une mutation important à partir de l'année 2004, dans le côté concerne les agences de rating. Il y a toute une série de loi et de règlement adopté et appliqué au sein du marché européen qui tente à mieux organisé ce marché (cf. section 2). En conséquence, tous ces règlements n'ont pas empêchés l'oligopolisation de plus en plus le marché, la plupart des agence créées auparavant sont absorbées par les trois agences globales, ce qui met en question les objectifs des lois adoptées.

Tableau 07 : principales acquisitions des trois grandes agences depuis 2000 dans les pays développés en dehors des États-Unis

Année de l'acquisition	Agence acquise (nationalité)	Agence prédatrice
2000	Thomson Financial Bank Watch (Canada)	Fitch IBCA
2000	AMR (France)	Fitch IBCA
2000	Canadian bond rating service (Canada)	S&P
2001	Central European rating agency (Pologne)	Fitch
2004	Interfax rating agency (Russie)	Moody's

2005	Algorithmics (Canada)	Fitch
2005	Valu Spread (Grande-Bretagne)	Fitch
2005	Assirt Research (Australie)	S&P
2006	Reoch credit Ltd (Grande-Bretagne)	Fitch
2006	CRA rating (république tchèque)	Moody's
2007	CA-Ratings (Afrique du sud)	Moody's
2008	Fermat international (Belgique)	Moody's
2008	Enb consulting (grande Bretagne)	Moody's

Source : d'après Gaillard (2007)

I.3.3. L'évolution du rating dans les pays émergents

La crise économique qu'a connue plusieurs pays émergents la fin des années 80 les a obligée à solliciter les supranationaux comme le FMI et la banque mondiale pour avoir des crédits. Certains de ces pays, sud-est asiatique et golf arabe, ont été en marge d'un développement de marché obligataire et le reste sont en situation de besoin de capitaux. Les supranationaux ont conditionnées ces aides financières par l'obligation d'entrer des réformes dans le système économiques et financier et par l'adoption de libéralisme. Cependant, pour améliorer la transparence de leurs marchés, après l'ouverture des frontières à la circulation des capitaux, ils ont créés leurs propres agences de rating.

En revanche, un nombre important de ces agences ne possèdent pas de savoir-faire en matière d'analyse des risques ce que les a obligé de s'allier aux agences globales, puisque ces dernières cherchent à s'implanter sur ces nouveaux marchés émergents. Aujourd'hui, la plupart de ces agences même si elles ont leurs propres moyens, mais elles n'ont aucune crédibilité auprès des investisseurs internationaux et leurs audiences ne dépassent pas les frontières et il y a d'autres même qui sont absorbées par les agences globales (tableau 09).

Tableau 08 : principales acquisitions des trois grandes agences depuis 2000 dans les pays sous-développés

Année de l'acquisition	Agence acquise (nationalité)	Agence prédatrice
2001	Magister (Argentine)	Moody's
2003	Atlantic rating (Brésil)	Fitch
2005	CRISIL (Inde)	S&P
2005	Taiwan rating (Taiwan)	S&P
2007	GSCS (Dubai)	Fitch
2007	PT Kasnic credit rating Indonesia (Indonésie)	Moody's

Source : d'après Gaillard (2007)

Selon le comité de Bâle, *Capital Intelligence*, agence de rating basé à Chypre et spécialisés dans la notation des institutions financières dans les pays de Moyen-Orient et du

sud méditerranéen, est la seule agence qui n'est pas contrôlé par l'une des agences globale et qui soit parvenue à maintenir une certaine reconnaissance auprès des investisseurs.

En revanche, Jusqu'à le début des années 2000, très peu de pays en développement étaient notés (rating de souverain). Il a fallu attendre les programmes de rating des pays africains, à l'initiative du département d'État américain et de PNUD, pour voir le nombre s'accroître.

Conclusion

Ce chapitre consacré à la présentation de l'essentiel sur l'activité de rating financier et les agences de rating, ainsi que le développement historique de chacune, nous permet de souligner deux éléments importants. En premier lieu, le développement de l'activité de rating au fil de temps a fait apparaître plusieurs notes et échelle de rating. Ces notes sont attribuée et diffusée au public suite à des étapes et des méthodes précisés et distinctes pour chaque émetteur d'obligation. En deuxième lieu, le service de rating est assuré par des agences spécialisées dans l'analyse bancaire et financière. Ces agences ont des spécificités par rapport aux autres organes de diffusion d'information du fait de leur soumission à des règlements spécifiques et suite aux plusieurs scandales déclenchés. Bien que leurs activités ont justifiées théoriquement et leur notation décisives, ces agences présentent certaines limites dans la méthodologie et quant à la prévision des risques et objectivités.

CHAPITRE II

Le Rating des Souverains

Introduction

Les États marquent une certaine particularité importante par rapport aux autres acteurs économiques : d'une part, ils sont les plus importants emprunteurs sur les marchés de capitaux, et leur défaillance peut avoir un impact déstabilisateur sur les marchés financiers et le système bancaire ; d'autre part, la note qui leur est attribuée constitue une référence pour tous les émetteurs de dette basés dans le pays. Par ailleurs, la défaillance d'un pays ne peut être résolue de la même manière que celle d'une entité commerciale, car le créancier ne dispose pas des mêmes recours ; il ne peut s'adresser aux tribunaux du pays défaillant, dont l'indépendance est loin d'être assurée dans ces circonstances, et ne dispose que de moyens de pression limités⁴².

Cette particularité implique deux types de notes ; en monnaie locale et en devises. Le rating des dettes souveraines en monnaie locale reflète la capacité et la disposition d'un gouvernement à lever des fonds dans sa propre monnaie de façon à rembourser les détenteurs de ses obligations dans les délais prévus. Le rating en devises reflète la capacité d'un État à mobiliser des réserves de devises afin de rembourser sa dette dans les délais.

Ce chapitre porte sur le rating des souverains et débute par une section sur les risques et l'évaluation des risques souverains, une deuxième section sur le processus et méthodologie de rating des souverains par l'agence globale Moody's, et une troisième section consacrée pour l'analyse d'un communiqué de presse portant sur la notation souveraine.

⁴² PAGET-BLANC E, PAINVIN N (2007). Op.cit. p 155.

Section 01 : les risques et l'évaluation des risques souverains

Le risque souverain mesure la probabilité qu'un État cesse de respecter ses engagements financiers vis-à-vis de ses créiteurs (banquiers, institutions internationales, investisseurs public ou privé) et tombe donc en défaut de paiement sur sa dette bancaire ou obligataire⁴³. Nous allons exposer les approches traitant ce risque ainsi que les méthodes dévaluations utilisées.

II.1.1. Les approches de risques souverains

Trois nouvelles approches ont été développées ces dernières années sur le risque pays ou souverain, fondées sur les indicateurs usuels de la notation de la dette souveraine par les grandes agences : « intolérance à la dette », « péché originel » et « asymétrie de devises ».

II.1.1.1. L'intolérance à la dette

L'intolérance à la dette est une théorie proposée par Reinhart, Rogoff et Savastano (RRS)⁴⁴, qui définit l'incapacité de nombreuses économies émergentes à faire face à des niveaux d'endettement global qui sembleraient tout à fait gérables selon les critères des pays industrialisés avancés. Reinhart, Rogoff et Savastano l'imputent à des erreurs de gestion passées, notamment à des périodes de très forte inflation et de défaut de paiement.

L'ensemble de ces erreurs de gestion de passé peuvent avoir plusieurs sources : les grandes réformes économiques, les périodes de haute inflation, la défaillance des institutions, les crises économiques et financières, et les coûts d'emprunt élevés. Par ailleurs, l'évaluation de ce risque est basée sur les notes de Moody's Institutional Investors qui incluent seulement les antécédents de mauvaise gestion (forte inflation et défauts de paiement) et l'endettement. Une bonne politique permet de surmonter ce risque.

⁴³ GAILLARD, N. (2010). Op.cit. p. 44.

⁴⁴ Reinhart et al (2003). *Debt intolerance*. National bureau of economic research. Dans BORIO C, PACKER F. *Risque-pays : évaluation des nouvelles approches*. Rapport trimestriel BRI, décembre 2004, p. 48.

II.1.1.2. Le péché originel

Le péché originel est une théorie développée par Eichengreen, Hausmann et Panizza (EHP)⁴⁵, qui désigne l'incapacité d'un pays à emprunter à l'étranger dans sa propre monnaie. Une telle situation accroîtrait la fragilité d'un pays, car les dépréciations de change pèsent sur le service de sa dette extérieure.

On parle du péché par action lorsque les antécédents d'inflation et de défaut dissuadent les investisseurs étrangers de souscrire des titres de dette publique libellés en monnaie locale ; donc il résulte du même ensemble de facteurs que l'intolérance à la dette. Pour Flandreau et Sussman⁴⁶ (2003), le péché originel est une prime de liquidité sur le marché secondaire pour la monnaie de toutes les économies de moindre taille. Ils soulignent que, pour échapper au péché originel, il faut devenir une puissance économique de premier plan. Les notes de l'agence globale S&P (les ratios d'endettement, les termes de l'échange et la volatilité du change réel) sont utilisées pour évaluer ce risque.

II.1.1.3. L'asymétrie de devises

L'asymétrie de devises est souvent confondue avec le péché originel. Elle est définie par Goldstein et Turner (GT)⁴⁷ comme la vulnérabilité de la situation nette ou de la valeur actualisée du revenu net aux variations de change. Si l'asymétrie revêt la forme d'un endettement net en devises, le pays risque d'être fragilisé en cas de forte dépréciation de change, car un emprunteur net aura plus de mal à assurer le service de sa dette. Par conséquent, l'asymétrie ne permet pas de prévoir une crise, mais elle en renchérit le coût en cas de dépréciation monétaire ample et brutale⁴⁸. L'adoption d'un régime de change flottant ainsi que les investissements destinés à développer les marchés obligataires en monnaie locale limitent tous les effets indésirables.

L'évaluation de ce risque est basée sur les indicateurs des crises. En revanche, la mesure par cette méthode nécessite des données sur la configuration en devises des éléments

⁴⁵ Eichengreen et al (2003) Currency mismatches, debt intolerance and original sin : why they are not the same and why it matters », NBER Working Papers, n° 10036. Dans BORIO C, PACKER F op. cit, p. 49.

⁴⁶ FLANDREAU M, SUSSMAN, N (2003). Old sins: exchange clauses and European foreign lending in the 19th century », communication présentée lors de la conférence NBER Developing and sustaining financial markets 1820–2000, Londres, novembre. Dans BORIO C, PACKER F (2004). op.cit. p 49.

⁴⁷ GOLDSTEIN M, TURNER F (2004). Controlling currency mismatches in emerging markets. Dans BORIO C, PACKER F (2004). op.cit. p 3.

⁴⁸ Ibid.

de bilan et de hors-bilan qui existent très peu, Goldstein et Turner proposent des estimations, mais sont conscients de leur caractère approximatif ; c'est-à-dire sur la base d'une comparaison avec les pays ayant des caractéristiques similaires.

II.1.2. La méthode d'évaluation de risques souverains

Il existe deux méthodes d'évaluation des risques souverains ; une simple et l'autre développée par les agences de rating. L'évaluation du risque-pays par les méthodes simple consiste à choisir un indicateur fiable, puis déterminer à quel point les variables représentatives de chaque approche contribuent à expliquer les fluctuations de cet indicateur, après intégration de l'ensemble des déterminants possibles dans le modèle de référence.

Le modèle de l'analyse des risques de souverain par les agences de rating repose sur l'inclusion d'un ensemble complet de variables ou indicateurs et de facteurs quantitatifs et qualitatifs traditionnellement jugées pertinentes. L'annexe 3 recense les 30 variables prises en compte dans la régression, essentiellement de nature macroéconomique : inflation et croissance, poids de la dette extérieure, liquidité et finances publiques. Elles intègrent également des facteurs institutionnels plus profonds, tels que le degré de corruption ou de risque politique.

Section 2 : Le processus et la méthodologie de rating des souverains

La méthodologie de rating des souverains est considérée comme l'une des premières méthodes développées par les agences de rating il y a plus d'un siècle. Notre objectif à travers cette section est d'expliquer la méthode développée par la première agence de rating ; Moody's. Le rating d'émetteurs souverains requiert d'évaluer un ensemble de facteurs quantitatifs et qualitatifs par une approche séquentielle en trois étapes et qui conduit à déterminer une fourchette de rating étroite : la résilience de l'économie, la santé des finances publiques, et la détermination du rating.

II.2.1. La résilience de l'économie du pays

La résilience de l'économie signifie la capacité intrinsèque d'un pays à absorber les chocs économiques, financiers ou politiques sans avoir à imposer des sacrifices extrêmes à ses citoyens en termes de revenus et de patrimoine pour honorer ses engagements. Pour

l'évaluation de celle-ci deux facteurs de solidités sont mobilisés : solidité économique et solidité institutionnelle.

3.2.1.1. Le facteur de solidité économique

Le facteur de solidité économique s'évalue sur la base d'un ensemble d'indicateurs économiques qui permettent d'atténuer l'effet des périodes de ralentissement de la croissance. Ces facteurs sont en principe le PIB par habitant, la diversification ou la taille de l'économie et la tendance à long terme échelonnant de très élevée à très faible (tableau 09).

Tableau 09 : degré de solidité de l'économie

Échelle	–	Très faible	Faible	Moyenne	Élevé	Très élevé	
Pays							+

Source : Moody's

La PIB par habitant est un indicateur principal qui nous permet d'évaluer la capacité et la disposition d'un pays à rembourser ses dettes ainsi une idée sur sa richesse et sa productivité. Moody's, dont le but est de laisser les effets cycliques, prend la moyenne des PIB sur certaines années (généralement 3 à 5 ans) sur la base de la parité de pouvoir d'achat (PPA), car elle est plus représentative pour la comparaison entre les pays et elle nous fournit meilleure indication du niveau de vie relatif réel de la population. En réalité, il n'y a pas un seuil pour cet indicateur, mais il reste à prendre en compte à la fois le niveau absolu de PIB par habitant et le comparer avec les autres pays dans Le guide Country Credit Statistical Handbook.

La diversification économique est un autre indicateur mesuré indirectement par la volatilité à long terme de sa production nominale ou par l'ampleur de son économie, et qui nous permet de distinguer les économies biaisé par un cycle favorable ; par exemple en exportation d'une matière première, ou d'un pays très riche et de petit taille.

L'analyse de la tendance de l'économie d'un pays repose sur l'analyse des facteurs structurels à long terme tels que le niveau d'innovation ; mesuré par le rapport du forum mondial de l'économie sur la compétitivité, et le degré d'investissement en capital humain ; mesuré notamment en proportion des différentes tranches d'âge qui reçoivent une éducation primaire et secondaire.

II.2.1.2. Le facteur de solidité institutionnelle

Moody's estime que la solidité des institutions politiques, sociales et juridiques d'un pays ont un impact sur la capacité et la disposition du gouvernement à honorer ses engagements. L'évaluation de la solidité institutionnelle constitue une opinion échelonnant de très élevée à très faible (tableau 09) et qui vise à déterminer si les institutions du pays respect les lois, l'efficacité de leurs gouvernance, et leurs transparences vis-à-vis les grands objectifs politiques et économique de pays.

Plusieurs indicateurs mesurent l'efficacité de l'action gouvernementale telle que les indices mis en place par la banque mondiale : la primauté du droit et l'indice d'efficacité du gouvernement. Cependant, Moody's a développé un guide statistique, Moody's Sovereign Statistical Handbook, pour évaluer la transparence des gouvernements dans le cadre de l'analyse de la solidité institutionnelle. Le degré de consensus des citoyens à l'égard des grands objectifs de l'État reste très important car il facilite par exemple l'imposition des impôts et la réduction des dépenses publiques.

II.2.1.3. Le niveaux de résilience

Allier la qualité des institutions et la solidité économique nous donne une idée sur la capacité d'un pays à absorber les chocs (tableau 10).

Tableau 10 : l'évaluation de la résilience économique

Évaluer la résilience économique		Facteur2- solidité institutionnel				
		Très faible	Faible	Moyenne	Élevé	Très élevé
Facteur1- la solidité économique	Très élevé					
	Élevé					
	Moyenne					
	Faible					
	Très faible					
Résilience économique						
Très faible		Faible		Moyenne		Élevé
						Très élevé

Source : Moody's

II.2.2. La solidité des finances publiques

Cette étape vise à analyser la dette de l'État et cela par la concentration sur sa capacité à mobiliser les ressources nécessaires pour le remboursement de ses engagements (solidité des finances publique), ainsi que l'effet de la survenance d'évènements d'origine économique,

financière ou politique soudains et défavorables sur la capacité immédiate au remboursement de dette (susceptibilité au risque d'évènement).

II.2.2.1. Le facteur de solidité des finances publiques

La solidité des finances publiques est le résultat d'un rapport entre le montant à rembourser et les fonds disponible. L'évaluation de cette solidité passe nécessairement par l'analyse du bilan de l'État et de son balance des paiements, dont l'objectif est d'évaluer la capacité de l'État à honorer ses engagements dans le délai prévu. À partir de ces deux analyses s'attribue les cinq catégories : de très élevé à très faible (tableau 09).

Lors de l'analyse du bilan de l'État, Moody's utilise certains outils pour mesurer la capacité de l'État à honorer ses engagements. La flexibilité financière, qui est la capacité de l'État à emprunter davantage par le biais d'une base d'investisseur profonde (banque d'épargne dynamique) et diversifiée, s'évalue par l'indicateur M3/PIB ou le total du bilan des banques et des instruments financiers négociables en pourcentage du PIB, ce qui permet un accès facile au crédit. Un autre outil est celui de cession des actifs, tels que les entreprises publiques, les dépôts bancaires, et l'accès privilégié aux réserves de change de la banque centrale pour ce qui concerne la dette extérieure. Cependant, les opérations de cessions ne doivent pas dépasser les actifs liquides pour couvrir les risques de liquidités. Le ratio de la dette/revenu nous indique sur la couverture des dettes au moyen des rentrées fiscales annuelles, c'est à dire la capacité de pays à ajuster entre ses dettes et ses revenus.

L'analyse de la balance des paiements concerne beaucoup plus les dettes en devises. Les meilleurs outils qui constituent l'outil analytique de la balance des paiements sont les indicateurs suivants : le déficit du compte courant, ratio dette/exportations, nature du financement de la balance des paiements, et la liquidité externe sur les réserves de change.

II.2.2.2. Le facteur de susceptibilité au risque d'évènement

L'analyse de solidité financière nécessite la prise en compte non seulement de la sensibilité de la dette aux chocs par exemple de taux d'intérêt mais aussi de certains événements exceptionnels. Ce facteur reflète la susceptibilité de la dette au risque à court terme d'évènements exogènes qui peuvent entraîner une détérioration de l'endettement du pays et qui sont de nature économique ; les phénomènes naturels tels que séismes, financière ; crises spéculatives, politique ; guerre et anarchie. Il n'existe aucun indicateur quantitatif donné qui

mesure ces évènements défavorables, mais son analyse repose juste sur les scénarios de stress non statiques.

Tableau 11 : susceptibilité au risque d'évènement

ÉCHELLE		Très faible	Faible	Moyenne	Élevé	Très élevé	
Pays	+						-

Source : Moody's

II.2.2.3. Le niveaux de solidité financière

L'association entre le facteur de solidité des finances publiques et le facteur de susceptibilité au risque d'évènement nous permet d'évaluer la capacité des finances de l'État à résister à un risque d'évènement majeur ainsi le degré de vulnérabilité financière (tableau 12).

Tableau 12 : l'évaluation de la solidité financière d'un pays

Évaluer la solidité financière du pays		Facteur2- susceptibilité au risque d'évènement							
		Très faible	Faible	Moyenne	Élevé	Très élevé			
Facteur1- la solidité financière du gouvernement	Très élevé								
	Élevé								
	Moyenne								
	Faible								
	Très faible								
Solidité financière									
Très faible		Faible		Moyenne		Élevé		Très élevé	

Source : Moody's

II.2.3. La détermination du rating souverain

La détermination de la note souveraine finale est un résultat d'un processus délibératif ; qui repose sur des comparaisons entre pays et doit permettre la prise en compte de facteurs de risque exceptionnels non couverts par les facteurs d'analyses standards, et non sur un processus mécanique.

La combinaison entre les facteurs nous permet juste d'identifier la fourchette de rating par exemple « A » ou « Baa ». En effet, la raison pour Moody's est que le nombre de catégories utilisées pour établir le classement de chaque facteur est limité (très faible, faible, moyen, élevé ou très élevé), ce qu'est considéré comme insuffisant et engendre une perte d'information. Une fois la fourchette est identifiée, la déduction de la note repose sur la longue expérience de l'agence qui remonte à plusieurs décennies en matière d'évaluation des risques.

Tableau 13 : la grille de rating de la dette souveraine

		Résilience économique				
		Très élevée	Élevée	Moyenne	Faible	Très faible
Catégorie investment grade	Aaa	■				
	Aa1	■	■			
	Aa2	■	■	■		
	Aa3	■	■	■	■	
	A1	■	■	■	■	■
	A2		■	■	■	■
	A3		■	■	■	■
	Baa1			■	■	■
	Baa2				■	■
Catégorie spéculative	Baa3				■	■
	Ba1				■	■
	Ba2				■	■
	Ba3				■	■
	B1				■	■
	B2				■	■
	B3				■	■
	Caa				■	■
	C				■	■
		Solidité financière				
		Très faible	Faible	Moyenne	Élevé	Très élevé

Source : Moody's

Section 3 : analyse d'un communiqué de presse portant sur la notation souveraine

Moody a abaissé le 28 février 2013 la notation de la dette du gouvernement tunisien de Baa3 à Ba1, et elle a placé sur l'examen de baisse supplémentaire. Dans le cadre de la même action de dégradation, elle a également abaissé le plafond de pays de Baa1 pour les obligations en devises à Baa2 à long terme et P-3 à court terme, le plafond de pays des dépôts bancaires en devises de Baa3 à Ba2 à long terme et NP à court terme, ainsi que le plafond des obligations et des dépôts en monnaie locale de Aa2 à Baa2 (annexe4).

II.3.1. Les raisons d'abaissement des notes de la Tunisie

Moody's a cité trois facteurs, qui ont des effets négatifs sur le secteur économique, qui les a favorisé à déclasser la note des obligations de gouvernement tunisien : l'augmentation de l'instabilité politique du pays, les retards dans l'adoption de la nouvelle constitution et l'organisation d'élections, et la détérioration probable du crédit de la Tunisie.

II.3.1.1. L'augmentation de l'instabilité politique du pays

Plusieurs nouveaux évènements ont accru l'instabilité politique dans le pays :

- L'assassinat du politicien Chokri Belaid ;
- La démission et l'effondrement du gouvernement transitoire de M. Jebali ;

- L'incapacité à former un gouvernement de technocrates pour accélérer la transition démocratique du pays tel que conseillé par le gouvernement sortant ;
- Des profondes divisions au sein de la coalition au pouvoir et dans la coalition des partis d'opposition.

Toutes ces raisons ont des conséquences négatives pour l'économie au sens large et elles jettent le doute sur la capacité du gouvernement à gouverner efficacement dans un milieu instable, à restaurer la stabilité sociale et mettre fin à la violence et les troubles sociaux depuis le déclenchement de la révolution jasmin, et d'éviter une aggravation des conditions économiques déjà graves.

II.3.1.2. les retards dans l'adoption de la nouvelle constitution et l'organisation d'élections

Un projet de constitution aurait été prêt à être adopté depuis la fin d'octobre 2012, mais il a subi des retards, suite à l'échec du parti de la majorité à former une coalition qui peut s'entendre sur des dates fixes pour l'adoption de la Constitution et des élections, ce qui augmente l'incertitude que les élections auront lieu en juin 2013 comme prévu précédemment.

L'adoption de la nouvelle constitution et la fixation de la date des élections sont conditions préalables pour toute reprise économique durable, car la nouvelle constitution va déterminer le régime économique et les élections vont engendrer le parti qui va tracer la politique économique selon ses principes.

II.3.1.3. la détérioration probable des fondamentaux du crédit

La détérioration probable et continue des fondamentaux de crédit depuis deux ans. Le ratio la dette sur le PIB par exemple a continué à baisser continuellement à 40,8% du PIB à la fin 2010, alors qu'il était à 55,6% en 2003, pour atteindre 49% du PIB à la fin de 2013. Cependant, le gouvernement a continué de financer ses déficits par le soutien de la communauté internationale, et pour cela il a ouvert des négociations avec le FMI pour un programme d'aide de 1,8 milliards de dollars pour protéger l'économie. En outre, une longue période d'instabilité politique aura des conséquences négatives pour la reprise de son économie, en mesures fiscales et les programmes de réforme telles que les réformes structurelles qui sont lents à mettre en œuvre.

II.3.2. les facteurs qui pourront confirmer ou déclasser la note

La note sera confirmée à nouveau dans les cas suivants :

- la résolution le plus rapide de cette incertitude politique ;
- la fixation d'un calendrier précis pour l'adoption de la nouvelle constitution et la tenue d'élections ;
- l'obtention d'un programme de soutien du FMI de 1.8 milliards dollar qui peut être utilisés pour renforcer la position des paiements extérieurs ;
- la reprise soutenue de la croissance économique de la Tunisie vers les tendances d'avant la révolution.

En revanche, Moody aurait envisagé de baisser la note à nouveau dans les cas suivant :

- la crise politique est prolongée et ce risque politique est associé à un certain degré avec l'instabilité sociale ;
- de nouveaux retards dans la fixation d'un calendrier pour l'adoption de la constitution et l'organisation d'élections ;

L'évaluation d'un nouvel affaiblissement probable des externes paiements position du pays et plus délabré de réserves internationales officielles, qui était à 106 jours d'importations à la fin de Février 2013.

Conclusion

Suite à cette présentation des approches de risques souverains et la méthodologie de rating des souverains, la notion risque pays et rating souverain sont deux catégories de risque bien différentes. Le risque souverain mesure la probabilité qu'un État fasse défaut (c'est à dire cesse de respecter ses engagements financiers) vis à vis de ses créanciers, quels qu'ils soient. Le rating souverain quant à lui se concentre sur le rating de la dette d'un État, et par corollaire sur son état financier et la volonté de payer de cet agent comme évoqué précédemment.

CHAPITRE III

Le Rating des Institutions Financières

Introduction

La spécificité des banques comme collecteurs principaux de l'épargne et financeurs de l'économie, ainsi que les risques auxquels sont soumises leurs activités les a fait l'objet d'une surveillance étroite de la part de l'État à travers la réglementation bancaire. Mais aussi, cette surveillance étatique est complétée par une autre surveillance de type privé : par les agences de rating.

Les questions de surveillance et d'évaluation de la solvabilité d'un établissement financier prennent toute son acuité dans un contexte d'économie de marché de plus en plus développé. Les agences de rating ont une place fondamentale dans la prévention et l'évaluation des risques auxquels sont soumises les banques à travers la méthodologie spécifique développée par chacune.

Nous allons étudier dans ce chapitre le rating des banques et des institutions financières non bancaires en trois sections. La première section traite des différents risques auxquels sont soumises les banques, leurs gestions par ces dernières, ainsi que leurs notations par les agences de rating. La deuxième section est consacrée à l'étude de la méthodologie de rating des institutions financières développée par l'une des agences de rating globale ; l'agence Moody's. La troisième section est consacrée pour l'analyse d'un communiqué de presse portant sur la notation bancaire.

Section 01 : Les risques et la maîtrise des risques bancaires

Dans la finance, le risque est défini comme étant « un élément d'incertitude qui peut affecter l'activité d'un agent ou le déroulement d'une opération économique »⁴⁹. L'activité bancaire est exposée à plusieurs types de risque qu'il faut maîtriser. Pour sa part, les agences de rating doivent évaluer la pertinence des outils de maîtrise.

III.1.1. Les risques liés à l'activité bancaire

La banque, en tant que l'un des agents économique et financier majeur sur le marché, trouve que son activité est indissociable au risque bancaire, qui est définie comme étant « l'incertitude temporelle d'un événement ayant une certaine probabilité de survenir et de mettre en difficulté la banque »⁵⁰. Ces risques sont en principales : le risque de crédit, de marché, d'opérationnel et de liquidité. La banque doit identifier chaque risque, le mesurer, le gérer et le contrôler et cela par certains moyens et outils.

III.1.1.1. Le risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de la perte potentielle consécutive à l'incapacité par un débiteur d'honorer ses engagements. Cet engagement peut être de rembourser des fonds empruntés comme il peut être aussi de livrer des fonds ou des titres à l'occasion d'une opération à terme ou d'une caution ou garantie donnée⁵¹.

Ce risque concerne le portefeuille des opérations de prêts de la banque, de sa trésorerie et de ses opérations sur le marché. Le risque sur le portefeuille des opérations de prêts survient lorsque la contrepartie fait faillite ou sa situation financière est dégradée. Dans ce cas, la banque doit enregistrer des provisions de perte. Le risque sur les opérations de trésorerie et de marché se matérialise lors d'un défaut de paiement de la contrepartie ou d'une dégradation de la note de l'émetteur de titre de créance, ce qui entraîne la diminution de la valeur de titre.

La maîtrise de ce risque se fait par une intervention des différents niveaux hiérarchiques au sein de la direction des risques, et selon l'importance du dossier de crédit.

⁴⁹ MOREAU, M (2009). *L'économie hybride pratique pour une économie créative, compétitive et solidaire*. Bruxelles : le harmattan, p 177.

⁵⁰ DESMICHT, F (2004). *Pratique de l'activité bancaire*. Paris : Dunod, p. 239.

⁵¹ ZMARROU, H (2006). *Le dispositif de maîtrise des risques et le contrôle interne au sein des établissements de crédit*. Thèse professionnelle : ESC Lille, p 26.

Dans ceci, l'objectif de la banque est de détecter le client potentiellement risqué avant tout le prêt, et cela par la mise en place de procédures et d'outils de prévention à l'aide de grilles de délégations et d'un recours accru aux garanties offertes par le solliciteur. Par ailleurs, la surveillance de certains indicateurs clients permet aux gestionnaires de classer les risques en fonction du secteur d'activité et de la zone géographique, ainsi que de connaître les concentrations excessives d'engagements, ce qui permettra d'anticiper les effets probables d'une crise sectorielle ou géographique. La banque maîtrise ce risque par la réallocation de ressources, la titrisation ou la cession et l'échange de créances en évitant toutefois des diversifications hasardeuses et coûteuses.

III.1.1.2. Le risque de marché

Le risque de marché c'est le risque de pertes potentielles résultant de la variation de taux d'intérêt, de parité de change et du cours des instruments financiers détenus dans le portefeuille de négociation (actions).

Afin de déterminer le risque de marché induit par les activités de la banque, il convient tout d'abord de savoir si la banque exerce une véritable activité d'intermédiation sur les marchés ou si ses opérations de marché se limitent à la gestion de trésorerie ou à des opérations de couverture requérant les instruments de marché⁵². Ainsi, la maîtrise de ce risque se fait par des équipes qui sont détachées sur place dans les salles de marché, par les sociétés de gestion, par le contact des équipes commerciales, par la structuration et le trading.

Pour détecter le risque du taux d'intérêt, le système de mesure de la banque inclut des facteurs distincts destinés à saisir le risque lié aux écarts de taux d'intérêt entre types d'instruments et/ou catégories d'émetteurs afin d'appréhender la variation de la volatilité des taux tout au long de l'échéancier. Pour les cours de change, la banque prévoit les facteurs correspondant au cours contre monnaie nationale de chaque devise. Concernant les titres, les facteurs de risque doivent exister pour chacun des marchés de titres de propriété. Au minimum, un facteur de risque doit appréhender les fluctuations des prix d'un marché donné (indice de marché). Une méthode plus détaillée consiste à définir des facteurs de risque correspondant aux différents secteurs du marché. L'approche la plus complète consiste à

⁵² PAGET-BLANC P, PAINVIN N. (2007). Op.cit. p. 164

retenir comme facteurs de risque les titres spécifiques⁵³ ; pour les produits de base, un facteur de risque unique peut être admis lorsque les positions sont faibles. En cas d'activité plus importante, les modèles doivent tenir compte des différences entre qualités du même produit et maturités⁵⁴.

Les banques recourent aussi à d'autres méthodes, par exemple celle fondée sur les scénarios ; la mesure par cette méthode permet d'évaluer le capital requis pour couvrir le risque de chaque catégorie d'opérations de marché, à savoir le risque de taux d'intérêt, le risque de change, et le risque d'actions.

III.1.1.3. Le risque opérationnel

La définition des risques opérationnels ne fait pas l'objet d'un consensus. Elle diffère d'un organisme à un autre. Il est défini par le comité de Bâle comme étant « un risque direct ou indirect de perte résultant de processus interne, de personnes et de système défaillants inadéquats, ou d'événements externes ».

Ce risque inclut plusieurs éléments juridique, déontologique, réglementaire, blanchiment, comptable, systèmes d'information et informatique. Le risque juridique est le litige avec une contrepartie résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance de nature quelconque susceptible d'être imputable à l'établissement au titre de ses opérations. Le risque déontologique, le risque déontologique est tout risque qui peut porter atteinte à l'honorabilité et à l'image de marque de l'entreprise : divulgation de secret bancaire, atteinte à la réputation de l'entreprise. Le risque réglementaire, à travers les règlements complexes et qui sont des contraintes sévères à l'établissement imposé par les autorités juridiques ou de contrôles. Le risque de blanchiment, c'est l'association involontaire ou volontaire entre certains employés de la banque et les criminels qui vont ébranler la confiance publique et faire face la banque à des pertes directes dues à la fraude. Le risque comptable qu'est décomposé en deux grands types ; perte de la piste d'audit qui se manifeste par l'absence ou l'insuffisance de la justification des comptes et la traduction d'une image infidèle dans les comptes annuels du fait de mauvaises normes comptables ou la fourniture d'informations non pertinentes⁵⁵. Le risque sur les systèmes d'information. Le risque informatique est la non maîtrise du système

⁵³ RONCALLI T., et al (2002). *Introduction à la gestion des risques*. Cours ENSAI de 3ème année, Groupe de Recherche Opérationnelle Crédit Lyonnais, p 32.

⁵⁴ Ibid,

⁵⁵ Ibid. p 31.

informatique ayant des conséquences directes sur la rentabilité et la qualité de service et des pertes significatives.

L'évaluation du risque opérationnel est difficile, car l'exposition à ce type de risques n'est pas directement lisible dans les comptes. Pour cela, sa gestion repose sur trois méthodes principales : « Basic Indicator Approach », « Standardized Approach » et « l'approche avancé ». La première est une approche forfaitaire où le calcul du capital se fait à partir d'un indicateur d'exposition (0,15% du revenu brut moyen des 3 dernières années). L'approche standard est une amélioration de l'approche précédente où le capital se calcule par type d'activité (% RB). L'approche avancée, est la plus exigeante en termes d'information ; elle oblige de collecter au niveau interne les évènements de perte et d'utiliser les données externes pour évaluer les évènements d'occurrence rare et d'impacts très importants plus la mise en place d'indicateurs clés de risques qui sont des données objectives et mesurables.

III.1.1.4. Le risque de liquidité

On dit qu'une banque subit un risque de liquidité ou absence de liquidité si seulement si elle n'a pas pu faire face à ses engagements par l'impossibilité de se procurer les fonds dont elle a besoin ou l'incapacité de financer ses opérations courantes.

Il n'existe pas de modèle unique de mesure du risque de liquidité au sein des établissements. Chaque établissement utilise ses propres indicateurs jugés pertinents et les combine. L'indicateur le plus utilisé et important est celui de la dépendance de certaines sources de financement et qui donne lieu à la fixation de limites, par exemple relatives à la dépendance au financement de court terme, ou vis-à-vis de certaines contreparties ou de certains marchés. Par ailleurs, certains établissements calculent les prévisions de flux entrants et sortants par maturité pour mesurer leurs besoins de liquidité ultérieur.

III.1.2. La mesure des risques bancaires par les agences de rating

L'analyse des risques auxquels est exposée la banque est un élément clef dans la détermination de la notation des banques. L'objectif des agences de rating est de mesurer chaque risque bancaire et de le rapporter aux fonds propres et aux réserves de la banque, ainsi que d'évaluer la pertinence des outils utilisés par la banque pour le gérer.

III.1.2.1. La mesure de risque de crédit

Le risque de crédit concerne les opérations de prêts, de trésorerie et de marché. Les agences évaluent la qualité des crédits et des engagements par l'analyse de portefeuille des opérations de prêts. Cette opération nécessite des études approfondies sur les garanties proposées par les emprunteurs voire les sûretés si elles existent. Le portefeuille des prêts peut être aussi mesuré par le total de l'encours de créances douteuses qui doivent porter une couverture supérieure à 50%. Les agences accordent aussi une importance à la concentration des prêts et cela par l'observation du poids de 10 ou de 20 principaux débiteurs dans le portefeuille total et par rapport aux fonds propres.

Pour la trésorerie et les opérations sur le marché, les agences utilisent les notes attribuées aux contreparties ou aux établissements débiteurs avec lesquelles la banque a contracté. Là aussi, l'agence s'intéresse à l'existence de sûretés qui peuvent réduire l'exposition aux risques.

III.1.2.2. La mesure de risque de marché

Après avoir prouvé que la banque en question exerce des activités sur le marché, l'agence de rating fait l'identification et la distinction entre les trois différents types d'opérations (de courtage, de négoce, et pour son compte propre) et leurs poids respectifs dans ses revenus et ses risques totaux. Les opérations de courtage comportent un risque limité pour la banque, car elle passe uniquement un ordre pour le compte d'un tiers. Les opérations de négoce comportent un risque s'il s'agit particulièrement d'un instrument de gré à gré, et cela lorsque la banque achète un titre afin de le revendre. Les opérations pour le compte propre de la banque sont très risquées car elles constituent une spéculation pure.

III.1.2.3. La mesure de risque opérationnel

L'analyse de ce risque est fondée sur les observations des analystes de l'agence de la qualité du management et des systèmes de gestion des risques ainsi que l'existence d'un département de contrôle des risques totalement indépendant et rattaché directement, sur le plan hiérarchique, à la direction générale.

Les principaux critères utilisés pour l'évaluation du système de gestion des risques sont :

- L'existence de statistiques fiables sur les défauts et les recouvrements pour le risque de crédit, sur les variations des instruments de marché pour les risques de marché et l'utilisation d'outils informatiques permettent de les traiter ;
- Le niveau de maîtrise par le management de la banque, et pas seulement par les opérations de marché, des risques de marché, et la capacité de l'établissement à évaluer ce risque ;
- Le degré d'indépendance des unités comptables et ou de contrôle des risques par rapport aux départements commerciaux et aux opérateurs de marché⁵⁶.

III.1.2.4. La mesure de risque de liquidité

Les agences de rating utilisent plusieurs méthodes, qualitatives et quantitatives ; par le ratio de financement à court et moyens et long terme, par le calcul des impasses de liquidité et par les sources alternatives de liquidités.

Le ratio de financement à court terme est le rapport entre les actifs à court terme (les titres, les prêts sur le marché interbancaire et des opérations d'escomptes) et les ressources à court terme (les titres, les dépôts et les emprunts sur le marché interbancaire). Le ratio de financement à moyen et long terme est le rapport entre les actifs liquides (prêts à long et moyens termes, et participation principales) et les ressources stables (fonds propres et dettes à moyens et long termes). Pour que la banque puisse réaliser des actifs pour combler un non renouvellement de ses ressources, ces ratios doivent être supérieurs à 100%.

Le calcul des impasses de liquidité nous permet d'anticiper les besoins de liquidité futurs par la comparaison entre le solde des emplois et les ressources de la banque pour différentes tranches de maturité : moins et plus de 3 mois, 1 an à 2 ans, 2 à 5 ans, 5 ans et plus.

Les sources alternatives de liquidité sont des lignes de crédit, dite ligne de substitution, accordé par une banque à une autre, qui leur permet d'avoir les ressources dont elle a besoin dans un laps de temps court. L'agence de rating avant qu'elle compare les besoins de liquidité de la banque en question avec cette ressource, elle doit d'abord vérifier que cette ligne est confirmée, c'est-à-dire il existe un contrat signé entre les deux parties et le non existence des clauses qui permet au prêteur de se rétracter si la ligne est tirée.

⁵⁶ PAGET-BLANC P, PAINVIN N (2007). Op.cit. p 150.

Section 2 : Le processus et la méthodologie de rating des institutions financières

Chaque agence a sa propre méthode de rating. Notre travail porte sur la méthode de rating des institutions financière de la première agence de rating ; Moody's. Celle-ci attribue des notations de risque de crédit aux banques et à leurs engagements financiers au terme d'un processus graduel qui prend en compte le profil de risque intrinsèque de la banque mais aussi le soutien externe et les éléments de risque susceptibles d'influencer son risque de crédit global⁵⁷. La détermination de la note d'un banque de Moody's se passe par un processus séquentiel en trois étapes : la détermination de la notation BFSR⁵⁸ de solidité financière, la transposition de la note BFSR en note de risque de base BCA⁵⁹, et l'appréciation des facteurs de soutien.

III.2.1. La détermination du rating de solidité financière intrinsèque

La note BFSR s'échelonnant de A à E, représente l'opinion de Moody's quant à la solidité financière et la qualité de crédit intrinsèques d'un établissement bancaire. Cette note est le résultat d'analyse de la stabilité et la prévisibilité de la performance financière et dans l'appréciation du profil de risque et de la solidité financière d'une banque. Cette analyse est fondée sur cinq facteurs qualitatifs et quantitatifs importants : la qualité de la franchise value, le positionnement en matière de risque, le cadre réglementaire, l'environnement opérationnel, le fondamentaux financiers.

III.2.1.1. Qualité de la franchise value

La franchise d'une banque désigne son fonds de commerce, c'est-à-dire tout ce que lié à sa marque et à sa réputation. Pour mieux apprécier la franchise value d'un établissement et lui attribuer le score de la franchise value (annexe n°05), Moody's l'étudie dans quatre sous-facteurs : la part de marché et aptitude à la conserver, la diversification géographique, la stabilité des revenus, et la diversification des revenus.

La part de marché est un facteur important qui donne la position de l'établissement en question sur le marché par la forte connaissance de sa marque, son nombre important de clients, ce qui le permet de fixer le prix de marché et de défendre sa part contre la

⁵⁷ Moody's, « Notation BFSR de solidité financière des banques : Méthodologie globale ». Février 2007

⁵⁸ Banks Financial Strength Ratings ou rating de solidarité financière des banques

⁵⁹ Baseline Credit Assessment

concurrence. Une bonne diversification géographique de la présence de l'établissement et dans des économies extrêmement diversifiées peut permettre à cette dernière de traverser les différents cycles d'activité et les périodes de crise et de déclin sans compromettre la qualité de ses actifs et la baisse des bénéficiaires, et vice versa. La stabilité des revenus s'obtient généralement par la bonne gestion de la relation client, par des coûts de transfert plus élevés pour la clientèle, et par la forte granularité des portefeuilles de crédits qui caractérise communément les banques de détail classique par rapport aux banques d'investissements et d'affaires et ce sont des atouts en période de crise. Une absence ou moins de diversification des revenus pénalise les banques «monogammes» fortement captives d'une seule ligne de métier, en effet, une banque est considérée comme «monogamme» dès lors que plus de 80% de son résultat net provient d'une activité ou d'un produit unique. Cependant, même si une banque est monogamme, et si elle bénéficie d'une part de marché importantes et d'une stabilité de ses revenus, ces éléments positifs resteront importants et seront pris en compte dans ces sous-facteurs lors de rating.

III.2.1.2. Le positionnement en matière de risque

Pour évaluer le positionnement en matière de risque, qu'est un critère qualitatif important, Moody's étudie les mesures et les disciplines en matière de risques adoptés et leurs effets sur la stratégie de la banque et elle utilise pour cela six sous-facteurs : gouvernance d'entreprise, gestion du risque et contrôle, transparence de la communication financière, concentration des risques de crédit, gestion de la liquidité, et appétit de risque de marché.

Une bonne gouvernance d'entreprise permettra de limiter la probabilité de difficultés et accélère la mise en œuvre de solutions lorsque celles-ci surviennent. La gouvernance d'entreprise ne concerne pas seulement la relation entre le conseil d'administration, la direction et les actionnaires, mais aussi l'équilibre que le conseil et l'équipe de direction parviennent à conserver entre les intérêts des actionnaires et ceux des créanciers (annexe n°06).

Une meilleure gestion et contrôle des risques permet de réduire le risque opérationnel. Le score global de gestion du risque se détermine par l'évaluation de quatre piliers (annexe n°07) et pour le contrôle des risques par l'existence ou non des problèmes de contrôle ou de gouvernances dans le passé (annexe n°08).

Pour la transparence de l'information financière, Moody's attribue une bonne note conformément à des informations financières fiables, transparentes et ponctuelles, car les informations présentent le point de départ de l'analyse de crédit. L'analyse de la transparence des informations publiées par les banques (annexe n°09) se fait à travers la comparabilité des informations publiées sur l'échelle internationale, dans l'analyse de la rapidité de la publication des informations sur la situation de l'établissement et dans la qualité de l'information publiée et leur suffisance à l'analyse.

Les cycles de crédit sont inévitables et la forte concentration des crédits individuels, sectoriels ou régionaux exacerbent le risque de crédit. Plus la banque diversifie ses expositions de crédit, plus elle réduit la volatilité et l'ampleur de ses pertes. Donc, la bonne diversification individuelle, sectorielle géographique ou permettra à la banque de traverser les cycles d'activité sans que la qualité globale de ses actifs n'en soit notablement affectée (annexe n°10).

L'analyse de la gestion du risque de liquidité permettra d'évaluer la capacité d'une banque à se refinancer en période de stress. Cette évaluation mesure la proportion des actifs illiquides d'une banque (essentiellement ses prêts) qui sont refinancés par des éléments de passif stables (essentiellement les dépôts de la clientèle, la dette à long terme et les fonds propres). L'analyse de la gestion du risque de liquidité (annexe n°11) est interviert en complément des ratios de liquidité utilisé dans les fondamentaux financiers.

L'hypothèse de l'appétit de risque de marché sur laquelle repose l'idée de Moody's est qu'il y a une relation entre le risque et le rendement attendu. Avec un appétit au risque plus élevé, l'investisseur attend généralement un rendement supérieur. Pour l'évaluation (annexe n°12) Moody's s'attache soit au changement significatifs au niveau des principales variables financières notamment l'indicateur VAR, les taux d'intérêt, le cours des actions, les taux de change et les primes de risque.

III.2.1.3. Le cadre réglementaire

Les établissements de crédit activent dans un environnement réglementé. Ces réglementations sont édictées par les autorités de réglementation bancaire dont l'objectif est de protéger les déposants bancaires et d'assurer le bon fonctionnement du système bancaire afin d'encourager la croissance et le développement économiques. La réglementation de

l'activité bancaire doit être : édictée par un régulateur indépendant, selon les normes, et l'existence des instances de contrôle et d'application de ces règles.

La bonne efficacité de la réglementation bancaire passe nécessairement par l'indépendance des autorités de réglementations et de contrôles. Cette indépendance s'évalue par l'existence ou non d'une pression qui s'exerce par le monde politique ou économique sur l'organisme de réglementation, ou l'existence d'une législation claire et non équivoque autorisant l'autorité réglementaire à imposer et mettre en application des normes et des règles sans aucune intervention conjointe d'un autre organisme public ou instance judiciaire.

Il existe des normes réglementaires à caractère public et la publication de ces normes par les instances de réglementations améliore la transparence de ce cadre. Parmi les normes publiques sur le contrôle bancaire celle du comité de Bâle, Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace⁶⁰. De sa part, Moody's estime ces normes dans certain domaine concernant les conditions générales d'avoir l'agrément pour les nouveaux entrants, le fonds propre réglementaires minimum que doit disposer chaque banque, les normes sur la qualité des actifs qui sont relative avec les encours douteux et le provisionnement des pertes sur les prêts, et les exigences en matière de gestion de la liquidité tel que l'information de régulateur sur les positions de liquidité.

Le contrôle sur l'examen de réglementations se fait par des équipes professionnelles, bien formé par les instances de régulation, qui sont dotés des moyens adéquats pour contrôler régulièrement l'application des règles édictées et la performance du système. Les régulateurs bancaires, dans certain cas, fait appel à des auditeurs externes pour les charger de certaine tâche de l'examen à condition qu'il remplisse certain caractéristiques tel que la compétence et les ressources humaines bien formé.

L'efficacité d'un système de la réglementation bancaire n'est pas seulement de le mettre en place mais la mauvaise application aura des effets de le rendre inefficace. L'examen de l'application de la réglementation bancaire se fait par l'étude de la clarté des textes et le régime du droit dans le pays, dans la mesure où cela peut apporter un meilleur éclairage sur la possibilité d'appliquer effectivement les réglementations bancaires.

Comment Moody's mesure la Scorecard du cadre réglementaire ?

⁶⁰ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace. Bâle, Septembre 1997, 42 p.

Contrairement aux autres sections portant sur la Scorecard, Moody's choisi de ne pas attribuer un score individuel aux sous-facteurs spécifiques pour mesurer le cadre réglementaire bancaire. Moody's repose lors de mesurer le cadre réglementaire, sur une échelle de notation à cinq niveaux de A à E, sur sa longue expérience en matière d'évaluation des régimes réglementaires des banques et particulièrement sur leurs analystes qui ont antérieurement travaillés pour des régulateurs bancaires et sur les expériences passé car chaque régime de régulation à une certaine spécificité par rapport aux autres.

III.2.1.4. L'environnement opérationnel

L'environnement opérationnel est le lieu où les établissements financiers exercent l'ensemble de leurs activités. Ce lieu peut jouer un rôle dans la performance de l'établissement, comme au contraire, il peut être un facteur de nuisissions de la solvabilité de l'établissement. L'analyse de l'environnement opérationnel (annexe n°13) porte sur trois composantes : stabilité économique, intégrité et corruption, régime juridique.

La stabilité d'une économie est un facteur primordial dans la performance d'une banque, car elle présente une corrélation directe avec la dégradation ou la progression de la qualité des actifs et des résultats. Les mécanismes de contrôle judiciaire ou bancaire sur la corruption restent inefficaces lorsqu'il existe des collusions, et pour la banque, ces délits restent très coûteux tant en termes financiers qu'en termes de réputation. L'activité quotidienne de la banque est basée et garanti par des différents types de contrats signés avec les débiteurs ou les prêteurs, et pour cela, les agences notent le système juridique de chaque pays sur la base du délai moyenne pour une banque de réaliser une hypothèque sur un bien immobilier résidentiel.

III.2.1.5. Les fondamentaux financiers

Les fondamentaux financiers sont un ensemble d'indicateurs qui nous permet de vérifier la performance d'un établissement et de le faire comparer par rapport aux autres établissements au niveau national et international. L'analyse des fondamentaux financiers d'une banque passe par le calcul d'un ensemble de ratio (annexe n°14) fragmenté sous cinq facteurs principaux : la rentabilité, la liquidité, l'adéquation des fonds propres, l'efficacité opérationnelle et la qualité des actifs.

Le sous facteur rentabilité détermine le succès ou l'échec de la banque à moyen et long terme à travers sa capacité à générer des revenus, à créer de la valeur économique, et sa performance après tous les risques de bilan et hors bilan. Le sous facteur de liquidité permet de mesurer la capacité de l'établissement à se refinancer en période périlleuse et sur sa dépendance à l'égard de financements non stables. Les fonds propres sont des coussins d'absorption des pertes lorsque la banque se trouve financièrement en difficulté ou lorsque la rentabilité est en défaut. Pour une bonne efficacité opérationnelle, l'établissement supporte des coûts d'investissements de main-d'œuvre et de technologie pour être au niveau de l'augmentation de la concurrence, et le coefficient d'exploitation s'évalue par les charges totales hors intérêts par rapport aux revenus totaux⁶¹. La banque détient dans son bilan bancaire un ensemble d'actifs qui déterminent les revenus futurs, et les risques d'une banque peuvent s'apprécier d'après ses statistiques de qualité d'actifs attirés de calcul de certains ratios.

III.2.2. La pondération des différents Scorecard

Avant la pondération des différents facteurs dans le Scorecard pour obtenir la note BFSR finale, Moody's intègre l'insolvabilité économique de la banque et cela par le calcul de test de l'insolvabilité économique par le ratio de fonds propres économiques, qui est destiné à évaluer le niveau hypothétique de fonds propres d'une banque. L'objectif est de distinguer l'insolvabilité économique de l'insolvabilité juridique, car un grand nombre de banques présentant des volumes importants d'encours douteux peuvent néanmoins continuer à afficher un bon niveau de liquidité et demeurer solvables au regard de la réglementation, ainsi de baisser la note BFSR à D, D-, E+ ou E, en fonction du niveau de solvabilité économique si elle est inférieur à 4% calculé d'après la formule ou ratio suivante :

$$(1 - (0,5 * PL^{62} / (Fonds propres + LLR^{63}))) * Tier1$$

Les seuils de déclenchement sont les suivants :

Prééminence de l'insolvabilité économique	D		D-		E+		E
	>=	<	>=	<	>=	<	<
Ratio d'insolvabilité économique	2,0%	4,0%	0,0%	2,0%	-2,0%	0,0%	-2,0%

⁶¹ Revenus totaux correspondent au total du produit net d'intérêts plus les autres produits, y compris les plus-values ou moins-values nettes sur ventes de titres.

⁶² PL = Problem Loans ou encours douteux.

⁶³ LLR = Loan Loss Reserves ou provisions pour créances douteuses.

L'obtention de la note BFSR estimé est un processus de deux temps : au premier, Moody's pondère les notes des facteurs qualitatifs (franchise Value, positionnement en matière de risque, cadre réglementaire et environnement opérationnel) ; FQBFSR⁶⁴, ensuite elle va pondérer la note de fondamentaux financiers à partir de facteur fondamentaux financiers ; FFBFSR⁶⁵.

Chacun des sous-facteurs qui contribuent aux quatre facteurs qualitatifs de rating de la FQBFSR sont évalués et se voient attribués un score (A = 1 ; B = 4 ; C = 7 ; D = 10 ; et E = 13). Ce score est ensuite calibré sur une échelle à 13 niveaux qui renvoie à l'ensemble des notations BFSR, coefficients « + » et « - » inclus (tableau). Des pondérations sont appliquées pour déterminer une valeur numérique globale pour chaque facteur-clé. Cette valeur numérique globale est ensuite ré-calibrée sur l'échelle BFSR.

Pour le facteur Franchise Value, les scores pour chacun des quatre sous-facteurs reçoivent une pondération équivalente de 25% (ce même processus est appliqué à chacun des deux autres facteurs : le cadre règlementaire et l'environnement opérationnel) si la banque est monogamme, puis sont ensuite associés pour arriver à un score numérique pour la Franchise value. Mais, si la banque n'est pas une monogamme, dans ce cas la pondération se répartit de manière homogène entre les trois autres sous-facteurs.

Pour les sous facteurs de positionnement en matière de risque sont plus dynamiques. Si une banque obtient un score de D ou E par rapport à la concentration du risque de crédit ou la qualité de l'information financière, ce score se voit affecté une pondération supplémentaire de 30% dans le score global pour le positionnement en matière de risque et la pondération de tous les autres sous-facteurs étant réduites à égale proportion. Si une banque obtient un score de E en matière de gouvernance d'entreprise et gestion du risque et de contrôles, le score global obtenu pour le Positionnement en matière de risque est alors également de E, indépendamment des scores des autres sous-facteurs. Si une banque obtient un score D que ce soit par rapport à la gestion du risque et aux contrôles, ou aux risques liés aux affiliés et associés, le score global maximum pour le positionnement en matière de risque est plafonné à D, mais pourrait néanmoins être plus faible dès lors que les scores pour les autres sous-facteurs le justifient.

⁶⁴ Rating de solvabilité financière bancaire des facteurs qualitatifs

⁶⁵ Rating de solvabilité financière bancaire des fondamentaux financiers

Quant à FFBFSR, Les quatre sous-facteurs rentabilité, liquidité, adéquation des fonds propres et qualité des actifs reçoivent la même pondération de 15,75% chacun de manière à rendre compte de leur même importance analytique, à l'exception de l'efficacité opérationnelle qui reçoit une pondération de 7%. Une pondération supplémentaire de 30% est appliquée au score le plus faible des sous-facteurs des fondamentaux financiers, à l'exception du sous-facteur efficacité opérationnelle.

Les pondérations finales des FQBFSR⁶⁶ et FFBFSR⁶⁷, qui nous permettent d'obtenir la BFSR finale, varient également selon que la banque opère sur des marchés mûrs (annexe 15) ; plafond en devise est de Aa1 ou supérieur, ou sur le marché en développement (Annexe 16) ; plafond en devise est inférieur à Aa1. Pour les banques opérant sur des marchés mûrs, la pondération est équivalente à 50% pour chacune. Pour les banques opérant sur des marchés en développement, FQBFSR est pondérée à 70% et la FFBFSR à 30%. Après pondération, les FFBFSR et FQBFSR sont ensuite réunies pour parvenir à une estimation de la BFSR finale.

III.2.3. la transposition de la note BFSR en note BCA

Une fois la note BFSR est déterminée, elle sera transposée en note d'évaluation du risque de base BCA sur une échelle de Aaa à Ca (tableau 14).

Tableau 14 : les correspondances de note BFSR en note BCA

BFSR	BCA
A	Aaa
A-	Aa1
B+	Aa2
B	Aa3
B-	A1
C+	A2
C	A3
C-	Baa1–Baa2
D+	Baa3–Ba1
D	Ba2
D-	Ba3
E+	B1–B3
E	Caa1–Ca

Source : Moody's

⁶⁶ Facteurs qualitatif de BFSR

⁶⁷ Fondamentaux financier de BFSR

III.2.4. L'appréciation des facteurs de soutien

La note BFSR vise uniquement à fournir une mesure globalement cohérente sur la situation financière interne d'une banque sans la prise en considération des facteurs de soutiens externes qui peuvent réduire le risque de défaut de paiement, ou des risques de pays qui peuvent l'augmenter. L'analyse de défaut conjoint (JDA), qui vise à déterminer la note de dette senior ou de dépôt finale à partir de la note BCA, fournit une méthodologie qui intègre des sources externes potentielles et probables de faire soutenir la banque en cas d'un défaut de paiement à travers la dépendance qui les relie ; exprimé en pourcentage. Ce soutien peut avoir plusieurs origines : soutien de la société-mère, soutien d'un groupe coopératif ou mutualiste, soutien d'un gouvernement local ou régionale, et soutien systémique (État).

III.2.4.1. Le soutien de la société mère

L'analyse de cette source s'appuie sur la probabilité d'un soutien de la part de la société mère pour les banques qui sont entièrement ou partiellement détenues par des autres entités notées. Moody's considère comme société mère toute sorte de banque ou établissements financière qui détient 20% ou plus de l'entité en question.

Le rating de la société mère elle-même est considéré comme la mesure pour détecter sa capacité à soutenir une de ses filiales qui est affaibli. Pour les sociétés mères locales, cette capacité est attaché à la forme de soutien systémique ou autres forme de soutien que bénéficie cette dernière. Pour les filiales étrangères, Moody's utilise dans la plupart des cas la note BFSR de la société mère.

Une fois la société mère est définit capable d'apporter un soutien, la probabilité de voir ce soutien est influencée par un certains nombres de situations (annexe n°17). Pour attribuer une note de dette senior à la banque par rapport à ce facteur, l'agence Moody's prend en considération la note BFSR auparavant attribué et la note de la société mère et le score de soutien et de dépendance exprimée en pourcentage. Par ailleurs, si la note BCA est supérieure à la note de facteur soutien, directement la note BCA devient la note de senior.

III.2.4.2. Le soutien du groupe bancaire coopératif ou mutualiste

La banque en difficulté peut compter sur le groupe coopératif ou mutualiste où elle appartient. En effet, un groupe bancaire coopératif ou mutualiste réunit le plus souvent un

ensemble de banque locale ou autres établissements de dépôts qui généralement détiennent ou contrôlent (partiellement ou en totalité) un ou plusieurs organe(s) central (-aux) au sein du ou desquels certaines fonctions telles que la gestion de trésorerie, la planification stratégique et ou le développement de nouveaux produits sont susceptibles d'être centralisées. Ces groupes sont caractérisés par la solidarité entre ses membres dont l'objectif est d'éviter tout dommage à l'entité en difficulté et la réputation du groupe. Cela peut être particulièrement évident lorsque les membres du groupe portent des noms similaires ou des structures d'affaires similaires et connecté.

L'évaluation de la capacité d'un groupe a apporté un soutien à l'un de ses membres en défaut, ainsi que, l'appréciation des montants qui peuvent être affectés aux membres financièrement en difficulté passent nécessairement par l'évaluation de la qualité de crédit intrinsèque de chaque banque, qui donnera lieu dans la plupart des cas à l'attribution d'une notation BFSR après l'accès aux comptes consolidés ou agrégés du groupe. Les notations BFSRs qui découlent de cette analyse introduit la note BFSR-groupe qui reflète la solidité financière de l'ensemble du groupe, et qu'est sensiblement différent des notes BFSR des membres. La note BFSR-groupe sera ainsi l'un des paramètres utilisés dans le cadre de l'application de la JDA pour un établissement bancaire membre.

La détermination de la probabilité qu'un groupe accord un soutien à ses membres passe par l'évaluation de la cohésion du groupe. Celle-ci est basée sur une analyse de l'organisation du groupe ainsi que les structures de soutien implicites ou explicites qui peuvent être mises en place, selon les différents critères présentés dans l'annexe n°18.

L'attribution de la note de dette de senior à la banque par rapport à ce facteur passe par la prise en considération de la note BFSR de la banque ou la note de dette senior par rapport au facteur de soutien précédent, la note BFSR-groupe, et le score de soutien et de pourcentage exprimée en pourcentage.

III.2.4.3. Soutien d'un gouvernement local ou régional

Le gouvernement régional ou local peut intervenir également pour soutenir une banque qui connaît des difficultés seulement si : sa propriété ou son contrôle sur la banque est supérieur à 25%, l'importance de cette banque dans l'économie locale, et le gouvernement régional ou local est considéré comme le principal régulateur. Ce soutien peut prendre

plusieurs formes : des injections de liquidités immédiates par des lignes de liquidité supplémentaires, ou à plus long terme ; par la recapitalisation des fonds et des garanties sur les dépôts, ou toute autres dispositions financières.

Pour évaluer la capacité du gouvernement régional ou local à fournir un soutien, Moody utilise généralement la note des émissions du gouvernement régional ou local. Toutefois, pour éviter de voir un double soutien dans les cas où les notes des émissions du gouvernement régional ou local comprennent un soutien extraordinaire d'un gouvernement supérieur ou central, Moody's utilise l'évaluation du crédit de base de gouvernement régional ou local pris en charge.

Les critères permettant d'estimer la volonté ou la probabilité de voir un soutien de la part de gouvernement régional et la dépendance entre la banque et ce gouvernement sont indiqués dans l'annexe n°19. L'attribution de la note de dette de senior à la banque par rapport à ce facteur passe par le même principe par rapports aux facteurs précédents.

III.2.4.4. Le soutien systémique ou de l'État

L'État est considéré comme un prêteur en dernier ressort pour les établissements financiers ou industriels en situation financière délicate. Moody's vise à évaluer la capacité et la probabilité de soutien du gouvernement national, il s'agit de la probabilité que les autorités interviennent et empêchent une banque de faire faillite.

La capacité de l'État à apporter un soutien à la banque pour Moody's est mesuré par sa capacité à créer de la liquidité pour le bénéfice des déposants de cette banque. Cependant, la capacité est une fonction du régime monétaire (c'est un régime qui limite ou non la création de monnaie). Par ailleurs, Moody's utilise le plafond des dépôts en monnaie locale du pays comme un substitut à leur capacité à soutenir une banque en crise. Moody's a établi des plafonds de dépôt en monnaie locale pour chaque pays évalué. En effet, le plafond de dépôt en monnaie locale est la note la plus élevée pouvant être attribuée aux dépôts en monnaie locale d'une banque domiciliée dans la juridiction nominale, qui peut être supérieur à la notation des obligations en monnaie locale du gouvernement, de sorte qu'il est possible que l'inverse pourrait être vrai : les dépôts bancaires en monnaie locale peuvent être classés plus élevé que la notation des obligations en monnaie locale du gouvernement.

La probabilité de l'intervention de l'État centrale pour empêcher une banque à faire faillite est liée en premier lieu à la politique générale de pays relative aux banques en faillite, et à l'importance de cette banque et le système bancaire dans l'économie nationale ; la taille du dépôt de la banque, son importance globale dans l'économie nationale, l'importance et le rôle des banques dans le système de paiements, et des parts de marché des prêts.

Moody's estime que les banques détenues à 100% par le gouvernement national (directement ou indirectement) gagnent toujours de la prise en charge, quelle que soit la taille ou l'importance pour l'économie du pays. Mais un certain nombre de facteurs peuvent influencer sur cette probabilité comme la tendance vers la privatisation de l'établissement et le rôle des autres actionnaires, ce qui peut réduire la probabilité d'un soutien très élevé du gouvernement en ce qui concerne les banques qui sont détenues à 100% par le gouvernement.

Pour attribuer la note de dette de senior à la banque par rapport à ce facteur, il faut chercher tout d'abord est ce que le système est dollarisé (ou euroisé) à plus au moins de 50%, et puis on attribue la note selon le même principe de l'attribution des notes de deux facteurs précédent avec la prise en considération que le Scorecard de la dépendance cette fois est toujours égale à 100% (annexe n°20).

Section 3 : analyse d'un communiqué de presse portant sur la notation bancaire

Cette section analyse un communiqué de presse rendu public le 8 mars 2013 (annexe n°21) par l'agence globale Moody's concernant de nouvelles mesures ; déclassement sur cinq banques tunisiennes : Société Tunisienne de Banque (STB), Amen Bank, Arab Tunisian Bank (ATB), la Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT) et la Banque de Tunisie (BDT).

Ces mesurent, en principe, ont été prises suite à des considérations générales et d'autres spécifiques à chaque établissement des cinq concernées ; ce qui nécessite à nouveau une nouvelle évaluation des notes attribuées auparavant.

III.3.1. Les considérations générales de l'évaluation des notes

Il y a trois raisons principales externes aux banques qui nécessitent une réévaluation des notes diffusées : l'affaiblissement de la capacité du gouvernement à fournir un soutien aux banques, la détérioration de l'environnement d'exploitation local et son effet sur la qualité et la rentabilité des actifs des banques suite à la situation politique, et l'abaissement des plafonds de

pays sur les obligations et dépôts bancaires en devises et en monnaie locale (cf. ch. 2 section 3). Ces raisons sont liées généralement à la situation politique et économique de pays instables après la révolution.

III.3.2. Les considérations spécifiques de l'évaluation des notes

En plus des considérations générales à toutes les banques, il y a des considérations spécifiques à chacune d'elles.

La Société Tunisienne de Banque (STB) représente la banque la plus affectée par ce déclassement. Sa note BCA est revue à la baisse de b3 à Caa3 avec perspective de déclassement, pour les dépôts en monnaie locale et étrangère de Ba2 à B1 à long terme avec perspective négative et à NP court terme. Cette détérioration est due à deux facteurs : les prêts non performants et la faiblesse des réserves de provisions pour les créances douteuses. Les prêts improductifs représentaient 25% des prêts bruts à partir de Juin 2012, en raison de précédentes fusions forcées avec les institutions en difficulté. La banque maintient de faibles réserves de provisions pour les créances douteuses contre ces expositions. Pour cela Moody's estime que les prêts improductifs nets représentent plus de 100% du capital de la banque et toute perte sur ces expositions mettra en péril la base de capital de la banque.

Quant à AMEN BANQUE, sa note BCA est dégradée de B1 à B2 avec perspective stable, de Ba2 à Ba3 pour les dépôts en monnaie locale et étrangère à long terme avec perspective négative, et à NP à court terme. Cette détérioration est due à sa faible capacité d'absorber des pertes à cause de la qualité de ses actifs. Le taux de ses créances est de 8,16% en 2011 alors qu'il était à 9,85% en 2010 avec prévoyance de la hausse significative des créances douteuses en 2013, en raison de l'environnement d'exploitation qui se détériore, de la croissance des prêts élevés, et de les risques liés à la performance des prêts récemment restructurés.

Le déclassement des notes d'Arab Tunisian Bank (ATB), la Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT) et la Banque de Tunisie (BDT) n'est pas dû aux considérations spécifiques. C'est un exemple qui nous permet de voir l'impact des considérations générales ; le recul des capacités de gouvernement à soutenir les institutions financières et de l'impact de détérioration de l'environnement d'exploitation national sur les mesures financières telle que la qualité des actifs et la rentabilité des banques, ainsi que, l'abaissement du plafond des

dépôts en devises pour la Tunisie à Ba2 en particulier pour la banque ATB. ATB, sa note BCA est dégradée à ba2, de Baa3 à Ba1 pour les dépôts en monnaie locale et de Baa3 à Ba2 pour les dépôts en devises à long terme avec perspective négative, et de P3 à NP à court terme. Pour BIAT, sa note BCA est baissée à ba3, Ba1 pour les dépôts en monnaie locale et Ba2 en monnaie étrangère avec perspective négative et à NP. Alors que, BdT est affecté à la note ba2, à Ba1 pour les dépôts en monnaie locale et à Ba2 pour les dépôts en monnaie étrangère avec perspective négative, et à NP à court terme.

III.3.3. Les facteurs qui pourront faire passer les notes à la hausse ou à la baisse

Bien que la révision encours de la plupart des notes indique une pression à la baisse ou au déclassement, mais les notes pourront se stabiliser suite à une stabilisation du profil de crédit du gouvernement et la réduction des risques de l'environnement d'exploitation ou Toute autre amélioration inattendue au-delà des attentes actuelles soit sur la qualité des actifs des banques ou sur la rentabilité des capitaux.

Tout nouvel affaiblissement de la capacité du gouvernement à soutenir les banques, indiqué par une nouvelle dégradation de la notation des obligations de la Tunisie, et / ou nouvel affaiblissement attendu de la qualité des actifs des banques, de la rentabilité et des capitaux, au-delà des attentes actuelles, exercerait une pression à la baisse sur les notations.

Conclusion

En résumé, il est important de souligner que l'activité bancaire est soumise à plusieurs types de risque que la banque doit maîtriser. Les agences de rating de leur part ; doivent non seulement surveiller la fiabilité des outils de maîtrise des risques adoptés par les banques mais doivent aussi développer un autre outil de surveillance de risques auxquels la banque émettrice est soumise. Cet outil est la méthodologie de rating des institutions financière qui nous permet de détecter les institutions financières solvables des non solvable. Cette méthodologie est basée sur toute une série de facteurs pleins d'indicateurs jugés utiles par les agences pour détecter la capacité de ces institutions à honorer leurs engagements dans les dates prévues.

Conclusion générale

L'étude de l'activité et des agences de rating financier ainsi que leur évolution historique montre que le développement du domaine de notation et la précision de la méthodologie sont réalisés au fil du temps, sous l'impulsion de l'innovation financière et les risques conséquents ; ce qui justifie l'utilisation de plusieurs notes et échelles de rating propres à chaque agence et chaque secteur émetteur d'obligation. Aussi, le service de rating est assuré par des agences spécialisées dans l'analyse du risque de crédit.

Bien que leurs activités soient justifiées théoriquement et leur notation décisives, ces agences présentent certaines limites dans leur efficacité dans la méthodologie, dans la prévision des risques et quant à leur objectivités.

La réglementation de leur activité et son renforcement sont relativement récents et incomplètes dans la mesure où la méthodologie adoptée soulève plusieurs contradictions. D'abord, dans les modes de rémunération des agences, l'essentiel des revenus de celles-ci provient des émetteurs de dettes ; ces derniers peuvent exercer une pression afin d'obtenir une bonne note par le biais d'un bon revenu. Les agences offrent de nouveaux services dits auxiliaires tel que des conseils dans les opérations en cours de montage. Plus l'émetteur achète de services auxiliaires, plus il bénéficie de des bonnes notes. Elles font donc parties du processus qui constitue le produit et sont pour partie responsables du sort de l'émetteur.

En effet, ces agences n'effectuent le déclassement de la note de solvabilité de l'émetteur qu'une fois le risque réalisé à l'exemple des entreprises qui étaient notés en catégorie d'investissements et quelques semaines après elles ont déclarées faillite, tel que *Enron*, *Worldcom*, *Global Crossing*. Nous nous interrogeons donc sur leur capacité à anticiper à l'avance le défaut des émetteurs.

Le caractère oligopolistique du marché de rating au niveau international, limité à trois agences Moody's, Standard and Poor's et Fitch, limite considérablement l'objectivité de ces agences. D'autant plus que les notes attribuées ou réévaluées sont pour une partie à l'origine des changements de comportement des investisseurs ou instances internationales tel que le FMI et la BM. Aussi, les agences montrent une tendance à sur-réagir ou sous-réagir aux crises. Des abaissements meurtriers de notation, comme dans le cas de la crise de la dette souveraine grecque ou portugaise décidés en pleine récession économique aggravent davantage la crise. La sous-estimation d'une crise, tel que celle du Mexique, datant de fin 1994, a retardé l'abaissement de la note par Standard & Poor's à février de l'année suivante.

Par ailleurs, la relation due aux interconnexions directes et indirectes de transmission des risques entre les États et les banques fait que le déclassement de la note du premier appelle directement au déclassement de la note du second. Les indicateurs et la méthodologie sont différents mais l'effet des risques souverains se traduit sur le secteur bancaire par le coût de financement des banques et le plafond des notations des pays et à travers les principaux canaux de transmission ; les portefeuilles d'actifs souverains détenus par les banques, le collatéral/liquidité, les notations, et les dispositifs de garantie étatiques.

Dans l'exemple de la Tunisie, le déclassement de la note souveraine s'est suivi de celle d'un nombre de banques. Dans le traitement de cet exemple, les notes attribuées par l'agence globale Moody's à la Tunisie et à ses banques commerciales sont faits suite à deux communiqués de presse ; du 28 février 2013 concernant la dégradation de la note souveraine et du 08 mars 2013 pour la dégradation des notes des banques. Le but est d'identifier les facteurs qui conduisent à la diminution effective de la note de banques suite à la dégradation de la note souveraine.

À partir du 14 janvier 2011, l'évolution des risques politiques en Tunisie a reflété les craintes sur la stabilité et l'avenir de ce pays et donc sur sa capacité à honorer ses engagements. Les notes de souverain et des banques attribuées par la plupart des agences globales et tout particulièrement par l'agence Moody's ont subi des dégradations très fortes. La note souveraine donnée par Moody's, en monnaie locale et en devises, est passée de Baa2 à Baa3 en janvier 2011 et de Baa3 à Ba1 en février 2013 avec des perspectives négatives. Suite à cela, Moody's a réexaminé les notes d'un ensemble de banques actives sur le secteur bancaire tunisien et a attribué de nouvelles notes en 2013, à la baisse, pour cinq banques commerciale à partir de celles données en 2011.

Les principales explications avancées par les agences sont liées à la qualité du crédit souverain et au contexte politique. La détérioration de la qualité du crédit souverain affecte directement le niveau du risque de crédit des autres émetteurs domiciliés dans la souveraineté associé à un contexte macro-économique déjà faible et un marché financier défavorable pour tous les émetteurs. Le contexte politique instable depuis la chute de l'ancien régime dissuade pour sa part toute action économique.

Au-delà de cet exemple pratique, l'un des problèmes majeurs rencontrés pour l'analyse financière concerne la faiblesse du contenu des communiqués de presse pris pour annonces. Ceci rend quasiment impossible de définir plusieurs liaisons entre la modification des notes souveraines et celles d'évolution des notes bancaire.

Bibliographie

Les ouvrages :

DAGUT, J. 500 notions économique indispensable. Paris : Studyrama-Vocatis, 206 p.

DESMICHT, F (2007) .*Pratique de l'activité bancaire*. Paris : Dunod, 368 p

Fitch ratings (November 2005). *Country specific treatment of recovery ratings*. Special comment. 15 p.

GAILLARD, N (2010). *Les agences de notations*. Paris : la découverte, 126 p.

GERST C, GROVEN D (2004). *TO B OR NOT TO B. Le pouvoir des agences de notation en question*. Paris : Village mondial, 190 p.

LADREIT DE LACHARRIÈRE, M (2012). *Le droit de noter : les agences de notation face à la crise*. Paris : Grasset, 184 p.

MONDHER, B (2005). *Gestion de risque de taux d'intérêt et de change*. Bruxelles : de Boeck, 248 p.

Moody's. *Banks Financial Strength Ratings Global Methodology*. Moody's Investor Service, rating methodology. February 2007, 44 p.

Moody's. *Droit de refus des émetteurs sur la publication des notations sollicitées*. Moody's Investors service, règle de notation. Novembre 2005, 4 p.

Moody's. *Groupes bancaires coopératifs et mutualistes : proposition d'évaluation du niveau de soutien groupe aux organisations membres*. Moody's Investor Service, méthodologies de Notation. Septembre 2006, 16 p.

Moody's. *La Notation Moody's : Mode d'Emploi*. Moody's Investor Service, November 1997, 76 p.

Moody's. *Méthodologie globale de notation bancaire*. Moody's Investors service, octobre 2008, 4 p.

Moody's. *Sovereign Bond Ratings*. Moody's Investor Service, rating methodology. September 2008, 19 p.

Moody's. *Symboles et définition de notation*. Moody's Investors service, mai 2011, 48 p.

PAGET-BLANC É, PAINVIN N (2007). *La notation financière : rôle des agences et méthodes de notation*. Paris : Dunod, 292 p.

RAIMBOURG, P (1990). *Les agences de rating*. Paris : ECONOMICA, 199 p.

Article de revue

BOUGUERRA GENTILE, F. *Les réformes européennes du cadre législatif des agences de notation à la suite de la crise des subprimes*. La Revue des Sciences de Gestion, 2012/2 n° 254, p. 23-30.

BOUGUERRA, F. *Réformes du cadre législatif et réglementaire des agences de rating*, Revue française de gestion, 2008/2 n° 182, p. 63-80.

CANTOR R, PACKER, F (October 1996). *Determinants and impact of sovereign credit rating*. Federal Reserve Bank of New York, economic policy review. 18 p.

CARRUTHERS B, COHEN B. *Noter le crédit : classification et cognition aux États-Unis*. Genèses, 2010/2 n° 79, p. 48-73.

DEGOS J et al. *Les agences de notation financières : Naissance et évolution d'un oligopole controversé*. Revue française de gestion, 2012/8 N° 227, p. 45-65.

GAILLARD, N. *La notation souveraine*. Politique étrangère, 2012/1 Printemps, p. 53-63.

GAILLARD, N. *La responsabilité éthique des agences de notation*. Transversalités, 2012/4 N° 124, p. 53-67.

GOUADAIN, D. *La nouvelle main invisible : À propos des pratiques de notation*. Le Débat, 2012/5 n° 172, p. 51-63.

GOURGUECHON, G. *Les agences de notation : Un outil de domination des capitaux sur les démocraties*. Alternatives économiques, 16 janvier 2012, 4 p.

GOURGUECHON, G. *Les agences de notation*. Alternatives économiques, 17 janvier 2012, 26 p.

GOYEAU D et al. *Marché financier et évaluation du risque bancaire Les agences de notation contribuent-elles à améliorer la discipline de marché ?* CRIEF, Juin 2000, 31 p.

JOSPÉ I et al. *Les failles des agences de notation*. Info-guère, 09-02-2012, 30 p.

LANTIN F, ROY P. *Le rôle du rating dans une stratégie de croissance externe*. Revue française de gestion, 2009/1 n° 191, p. 15-32.

OUNI, S. *L'impact de la notation de crédit sur le pouvoir prédictif des deux théories : Trade off et Pecking order*, La Revue des Sciences de Gestion, 2009/2 n°236, p. 43-50.

POSCA, J. *Agences de notation : au cœur des dérives de la finance*. Institut de recherche et d'informations socio-économiques, 15 octobre 2011, 26 p.

SYLLA, R (2002). *A historical primer on the business of credit rating*. New York, NY 10012, 30 p.

Thèse et mémoire

BEGON, C (2011). *Le rôle des agences de notation dans la crise de la dette européenne : Pouvoirs et insuffisances du rating souverain en zone euro*. Mémoire de recherche : institut d'étude politique Toulouse. 88 p.

LANTIN, F (2009). *Impacts de la notation financière sur le prix des actions Le cas des entreprises européennes cotées sur la période 1998-2006*. Thèse de doctorat en Sciences de Gestion : Université Jean Moulin Lyon 3. 326 p.

ZMARROU, H (2006). *Le dispositif de maîtrise des risques et le contrôle interne au sein des établissements de crédit*. Thèse professionnelle : ESC Lille. 112 p.

Les rapports

BORIO C, PACKER F. *Risque-pays : évaluation des nouvelles approches*. Rapport trimestriel BRI, décembre 2004, 20 p.

ESPAGNAC F, DE MONTESQUIOU A (18 juin 2012). *Rapport d'Information*. Sénat Session ordinaire de 2011-2012. Tome 1 : Rapport général N° 598, 242 p.

Les cours

RONCALLI T, et al. *Introduction à la gestion des risques*. Groupe de Recherche Opérationnelle Crédit Lyonnais, cours ENSAI de 3ème année, 219 p.

Les sites internet

http://fr.wikipedia.org/wiki/Agence_de_notation[16/12/2012 09:03:22]

<http://www.cairn.info/>

<http://www.lafinancepourtous.com/Actualites/8e-rapport-annuel-de-l-AMF-sur-les-agences-de-notation>[11/12/2012 14:57:09]

<http://www.lafinancedepour.com/Actualites/Les-agences-de-notation-dans-le-viseur-du-legislateur-europeen>[11/12/2012 14:56:10]

<http://www.moody.com/>

<http://www.touteconomie.org>

La liste des tableaux

Tableau 01 : Échelle de notes de soutien des banques	08
Tableau 02 : Échelle de notes intrinsèques des banques	08
Tableau 03 : L'échelle des notes de recouvrement et le taux de recouvrement	09
Tableau 04 : Notes sur échelles globale et nationale attribuées par Moody's à un échantillon d'émetteurs mexicains	10
Tableau 05 : Les rémunérations des principales agences de rating	20
Tableau 06 : Principales acquisitions des trois grandes agences depuis 2000 aux États-Unis.	36
Tableau 07 : Principales acquisitions des trois grandes agences depuis 2000 dans les pays développés en dehors des États-Unis	38
Tableau 08 : Principales acquisitions des trois grandes agences depuis 2000 dans les pays sous-développés	39
Tableau 09 : Degré de solidité de l'économie	45
Tableau 10 : L'évaluation de la résilience économique	46
Tableau 11 : Susceptibilité au risque d'évènement	48
Tableau 12 : L'évaluation de la solidité financière d'un pays	48
Tableau 13 : La grille de rating de la dette souveraine	49
Tableau 14 : Les correspondances de note BFSR en note BCA	66

ANNEXE N°01

L'interprétation actuelle de l'échelle globale de rating de Moody's

Catégorie	Note de Moody's CT	Note de Moody's LT	Signification
Catégorie d'investissement	P-1	Aaa	Les obligations notées Aaa sont considérées comme étant de la meilleure qualité et présentant un risque de crédit minime.
		Aa1	Les obligations notées Aa sont considérées comme de grande qualité et présentant un très faible risque de crédit.
		Aa2	
	Aa3		
	P-2	A1	Les obligations notées A sont considérées comme se situant dans la moyenne supérieure et présentant un faible risque de crédit.
		A2	
		A3	
	P-3	Baa1	Les obligations notées Baa sont soumises à un risque de crédit modéré. Elles sont considérées comme étant de qualité moyenne et sont dès lors susceptibles de présenter des caractéristiques spéculatives.
		Baa2	
		Baa3	
Catégorie spéculative	Note prime	Ba1	Les obligations notées Ba sont jugées comme comportant des caractéristiques dignes de la catégorie spéculative et sont soumises à un risque de crédit élevé.
		Ba2	
		Ba3	
		B1	Les obligations notées B sont jugées comme présentant un caractère spéculatif et présentant un risque de crédit élevé.
		B2	
		B3	
		Caa1	Les obligations notées Caa affichent une mauvaise qualité de signature et présentent un risque de crédit très élevé.
		Caa2	
		Caa3	
		Ca	Les obligations notées Ca sont des titres à caractère hautement spéculatif et sont probablement en situation de (ou très proche du) défaut, tout en offrant un certain potentiel de récupération du principal et des intérêts.
C	Les obligations notées C constituent la catégorie la plus basse des obligations notées et sont généralement en situation de défaut. Le potentiel de récupération du principal et des intérêts est limité.		

Source : d'après Moody's

ANNEXE N°02

L'interprétation actuelle de l'échelle globale de rating de Fitch et S&P

Catégorie	Note de Fitch CT	Note de Fitch LT	Note de S&P CT	Note de S&P LT	Signification
Catégorie investissement	F1+	AAA	A-1-	AAA	La note AAA indique que le risque de crédit est le plus faible. Cette note n'est pas attribuée que dans le cas où l'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance est exceptionnellement forte.
		AA+		AA+	
		AA		AA	
	F1	AA-	A-1	AA-	La note AA indique que le risque de crédit est très faible. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance est très forte.
		A+		A+	
	A		A		
	A-		A-	La note A indiquée que le risque de crédit est faible. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance est forte. Toutefois, une évolution défavorable des conditions économiques ou financières est susceptible d'altérer cette aptitude.	
F2	BBB+	A-2	BBB+		
	BBB		BBB		
F3	BBB-	A-3	BBB-	La note A indiquée que le risque de crédit est actuellement faible. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance est suffisante, bien qu'une évolution défavorable des conditions économiques et financières puisse d'altérer cette aptitude.	
Catégorie spéculative		BB+	B	BB+	La note BB indique une possibilité d'apparition du risque de crédit, en particulier du fait d'une évolution défavorable des conditions économiques. Cependant, des ressources d'exploitation ou financières sont susceptibles d'être mobilisées pour honorer les engagements contractés.
		BB		BB	
		BB-		BB-	
	B	B+	B	B+	La note B indique qu'il existe un risque de crédit significatif. Le respect des engagements financiers est encore assuré. Toutefois, le maintien de l'aptitude à honorer ces engagements dépend de la persistance de facteur d'exploitation et de condition économiques favorables.
		B		B	
	B-		B-		
	CCC+	C	CCC+	Engagements sur lesquelles la possibilité d'un défaut de paiement de réelle. L'aptitude à honorer les engagements financiers à leur échéance repose exclusivement sur la persistance de facteur d'exploitation ou de conditions économiques favorables. L'éventail de note indique que la défaillance est probable, très probable ou imminente.	
	CCC		CCC		
	CCC-		CCC-		
	CC		CC		
	C		C		
Défaut de paiement	D	RD*	D	SD**	Situation de défaut de paiement sur une partie des titres émis.
		D		D	Situation de défaut de paiement sur l'ensemble des titres émis.

* relative default

**selective default

Source : d'après fitchratings.com et standardandpoors.com.

ANNEXE N°03

Les variables de l'évaluation de risques souverains

Catégorie	Variable	unité	Source
Macroéconomique	PIB par habitant en logarithme ¹	\$	IIF, FMI, SFI, DRI, EIU
	Inflation en logarithme ¹	%	
	Croissance du PIB réel (en glissement annuel) ¹	%	
	Investissement/PIB	%	
	Épargne/PIB	%	
	Paievements courants/PIB	%	
Poids de la dette	Dette nette/PIB	%	IIF, FMI, SFI, DRI, EIU
	Dette extérieure/exportations ¹	%	
	Dette extérieure à court terme/réserves de change	%	
	Dette extérieure à court terme/dette extérieure totale	%	
	Dette extérieure à court terme/PIB	%	
	Réserves de change/importations	%	
Finance publique	Dette publique/PIB ¹	%	IIF, FMI, SFI, DRI, EIU
	Solde budgétaire/PIB	%	
Variables politiques et socioéconomiques	Corruption ^{1,2}	1-10	TI
	Risque politique ^{1,2}	1-100	ICRG
	Indépendance de la banque centrale	0-1	CS
Antécédents	Variable fictive = 0 si aucun défaut de paiement au cours des 25 dernières années	0/1	S&P
	Années depuis le dernier défaut sur dette en devises ¹	Années	S&P
	Période(s) d'inflation supérieure à 40 % au cours des 25 dernières années ¹	%	SFI
Taille du pays	PIB réel en logarithme	\$(constants)	SFI
	PIB réel (en PPA) en logarithme ¹	\$	BM
Développement du secteur financier	Crédit intérieur au secteur privé/PIB	%	SFI
	Capitalisation boursière/PIB	%	DS, JPM
	Crédit + capitalisation boursière/PIB	%	DS, JPM
	Volume de change (dérivés)/PIB	%	BRI
	Volume de change (comptant et dérivés)/PIB ¹	%	BRI
Variabes péché originel et asymétrie	PÉCHÉ2, PÉCHÉ3 ^{1,3} Asymétrie ^{1,3} AECM/Asymétrie effective globale ³	%	BRI

¹ Variable utilisée dans la spécification finale. ² Pour faciliter l'interprétation des coefficients de régression, nous avons multiplié par -1 les indices de corruption (TI) et de risque politique (ICRG), pour lesquels plus la valeur est élevée, moins le degré de corruption et le risque politique sont grands.

³ PÉCHÉ1 = (1 - titres émis par le pays i en monnaie nationale i / titres émis par i)
PÉCHÉ2 = Max (titres émis et prêts reçus par i dans cinq grandes monnaies / ensemble des titres et prêts émis par i, PÉCHÉ3)
PÉCHÉ3 = Max (1 - (titres en monnaie i / titres émis par i), 0).

Sources : BM = Banque mondiale ; BRI = Banque des Règlements Internationaux ; CS = Cukierman et al. (2002) et Syklos (2003) ; DRI = Data Resources Institute ; DS = Datastream ; EIU = Economist Intelligence Unit ; FMI = Fonds monétaire international ; ICRG = International Country Risk Guide ; IIF = Institute for International Finance ; JPM = JPMorgan Chase ; SFI = Statistiques financières internationales (FMI) ; S&P = Standard & Poor's ; TI = Transparency International.

Source : BORIO C, PACKER F (2004)

Rating Action: Moody's downgrades Tunisia's government debt rating to Ba1; on review for further downgrade

Global Credit Research - 28 Feb 2013

London, 28 February 2013 -- Moody's Investors Service has today downgraded Tunisia's government debt rating to Ba1 from Baa3, and has placed the rating on review for further downgrade.

Today's one-notch downgrade was prompted by the following factors:

- (1) The country's increased political instability, which has negative implications for the wider economy;
- (2) Further delays in adopting the new constitution and organising elections, which are prerequisites for any sustainable economic recovery; and
- (3) The likely continued deterioration of Tunisia's credit fundamentals two years since the start of the Jasmine Revolution.

Moody's review for further downgrade will focus on assessing the downside risks to Tunisia's political situation and the country's external payments position.

As part of today's rating action, Moody's has also lowered the Baa1 country ceiling for foreign-currency bonds by one notch to Baa2 and the Baa3 country ceiling for foreign-currency bank deposits by two notches to Ba2. Moody's has affirmed the P-3 short-term foreign-currency bond ceiling while the short-term foreign-currency deposit ceiling was downgraded to NP. Moody's has also lowered the Aa2 local-currency bond and deposit ceilings by six notches to Baa2.

In addition, Moody's has lowered to Ba1 from Baa3 the debt ratings of the Central Bank of Tunisia and also placed them on review for further downgrade. The Government of Tunisia is legally responsible for the payments on all the central bank's bonds issued on behalf of the government.

RATINGS RATIONALE

RATIONALE FOR DOWNGRADE

The main driver underpinning Moody's decision to downgrade Tunisia's government bond rating to Ba1 is the increase in the country's political risk following the assassination of politician Chokri Belaid, and the collapse of Mr. Jebali's interim government. In particular, the failure to form a technocratic government to speed up the country's democratic transition -- as advised by the country's outgoing government -- highlighted the deep divisions within the ruling coalition. In particular, Moody's highlights the growing polarisation and divide within the coalition itself and between the coalition and opposition parties. Political tensions are casting doubt over the government's ability to govern effectively, restore social stability and avert a worsening of already severe economic conditions.

Further delays to the adoption of the new constitution and the timetable for elections, which are prerequisites for any sustainable economic recovery, are the second driver informing Moody's one-notch downgrade of Tunisia's sovereign rating. A draft constitution is reported to have been ready for adoption since the end of October 2012, but has faced delays since then. Moreover, the failure of Mr Jebali's party to form a coalition that can agree on fixed dates for the adoption of the Constitution and elections has increased uncertainty that elections will take place in June 2013 as previously scheduled.

The third driver underpinning the rating action is the continued deterioration in Tunisia's credit fundamentals two years since the start of the Jasmine Revolution. Moody's expects Tunisia's debt/GDP ratio, which had continued to decline continuously to 40.8% of GDP at the end of 2010 (2003: 55.6% of GDP) to reach 49% of GDP at the end of 2013. So far, the administration has been able to finance twin deficits at low costs thanks to the strong support of the international community. However, the deterioration in its credit fundamentals leaves the country more vulnerable to domestic and external shocks; the outgoing government has opened negotiations for a precautionary IMF programme that would provide USD1.8 billion in financial support, if needed, to protect the economy. In addition, a lengthy period of political instability will have further negative consequences for a recovery in its

economy, in fiscal metrics and the wider reform agenda in Tunisia. In particular, many structural reforms, such as cleansing the banking system of NPLs generated by the tourism sector, are slow to be implemented.

FACTORS TO BE CONSIDERED IN THE REVIEW

Moody's will monitor the evolution of the above-mentioned factors to assess whether to further downgrade Tunisia's government bond rating or to confirm it at its newly adjusted Ba1 level.

Depending on the severity of possible adverse developments, Moody's could downgrade Tunisia's rating further in the event of one or a combination of the following factors: (1) a protracted political crisis with the risk of policy inertia associated with some degree of political and social instability; (2) further delays in fixing a timetable for the adoption of the constitution and the organisation of elections; (3) an assessment of a likely further weakening of the country's external payments position and further run-down of official international reserves, which stood at 106 days of imports at the end of February 2013. The external payments position could also be adversely affected by an escalation of violence or social unrest, which may deter investors and tourists and severely affect the balance of payments.

Conversely, Moody's would consider leaving Tunisia's rating unchanged and confirming it at its current level in the event of: (1) a rapid resolution of the current political uncertainty, with a clear timetable for the adoption of the new constitution and the holding of elections; (2) success in securing an IMF support programme, which would likely be complemented by continued financial support from the international community, with the envisaged USD1.8 billion program acting as a cushion in case of additional domestic or external shocks, as it may be used to strengthen the external payments position; and/or (3) a sustained recovery in Tunisia's economic growth towards pre-revolution trends.

PREVIOUS RATING ACTION

Moody's previous action affecting Tunisia's government bond rating was implemented on 19 January 2011, when the rating agency downgraded Tunisia's government bond ratings to Baa3 from Baa2 and assigned a negative outlook.

METHODOLOGY USED

The principal methodology used in this rating was "Sovereign Bond Ratings", published in September 2008. Please see the Credit Policy page on www.moodys.com for a copy of this methodology.

The Local Market analyst for this rating is Aurelien Mali, +971 (4) 237 9537.

REGULATORY DISCLOSURES

For ratings issued on a program, series or category/class of debt, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to each rating of a subsequently issued bond or note of the same series or category/class of debt or pursuant to a program for which the ratings are derived exclusively from existing ratings in accordance with Moody's rating practices. For ratings issued on a support provider, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the rating action on the support provider and in relation to each particular rating action for securities that derive their credit ratings from the support provider's credit rating. For provisional ratings, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the provisional rating assigned, and in relation to a definitive rating that may be assigned subsequent to the final issuance of the debt, in each case where the transaction structure and terms have not changed prior to the assignment of the definitive rating in a manner that would have affected the rating. For further information please see the ratings tab on the issuer/entity page for the respective issuer on www.moodys.com.

For any affected securities or rated entities receiving direct credit support from the primary entity(ies) of this rating action, and whose ratings may change as a result of this rating action, the associated regulatory disclosures will be those of the guarantor entity. Exceptions to this approach exist for the following disclosures, if applicable to jurisdiction: Ancillary Services, Disclosure to rated entity, Disclosure from rated entity.

Please see www.moodys.com for any updates on changes to the lead rating analyst and to the Moody's legal entity that has issued the rating.

Please see the ratings tab on the issuer/entity page on www.moodys.com for additional regulatory disclosures for each credit rating.

Lucie Villa
Analyst
Sovereign Risk Group
Moody's Investors Service Ltd.
One Canada Square
Canary Wharf
London E14 5FA
United Kingdom
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454

Bart Jan Sebastian Oosterveld
MD - Sovereign Risk
Sovereign Risk Group
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:
Moody's Investors Service Ltd.
One Canada Square
Canary Wharf
London E14 5FA
United Kingdom
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454



© 2013 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.

ANNEXE N°05

Le Scorecard de « Franchise value »

	A	B	C	D	E
Part de marché et aptitude à la conserver	Position dominante dans une activité étendue (multi produits) doublée d'une position de marché forte, quasi incontestée et d'une capacité de fixation de prix (c.-à-d. Tier 1, « de premier rang »). Les établissements doivent détenir une part très importante de l'activité du client (généralement plus de 4 produits par client), disposer d'une forte image de marque et afficher une très grande aptitude à la conserver.	Position importante mais pas dominante (c.-à-d. Tier-2, « de 2ème rang ») des Établissements détenant une part très importante des activités du client (en général 3/4 groupes de produits par client) OU les établissements tier-1 dans une gamme de produits de niche. Toutes les banques de cette catégorie de notation doivent disposer d'une forte image de marque et afficher une très grande aptitude à la conserver.	Bonne position à l'échelle nationale ou régionale, sans appartenir aux catégories Tier-1 ou Tier-2 (de 1er ou 2° rang), OU un établissement Tier-2 dans un métier de niche ; OU des établissements caractérisés par une clientèle sensible à la tarification ou au service.	Opérateur marginal à l'échelle nationale, régionale ou dans un métier de niche, OU établissements dont la clientèle est extrêmement sensible à la tarification ou au service.	Établissements sans marque reconnue ; OU établissements dotés d'une part de marché insignifiante ; OU établissements dont le positionnement de marché n'est pas vraiment déterminé.
Diversification géographique	Activités significatives dans au moins un marché majeur et au moins deux grands marchés. Aucun marché majeur ou grand marché ne représente plus de 50% des bénéfices. Les marchés doivent être caractérisés par une faible corrélation et une grande diversification des activités économiques.	Activités significatives sur (i) un marché majeur ou (ii) plusieurs grands marchés (où plus de 25% des bénéfices ne proviennent pas du marché primaire). Les marchés doivent être caractérisés par une faible corrélation et une grande diversification des activités économiques.	Activités significatives sur (i) un grand marché ou (ii) plusieurs marchés de taille moyenne (où plus de 25% des bénéfices ne proviennent pas du marché primaire). Les marchés doivent être caractérisés par une faible corrélation et une bonne diversification des activités économiques.	Activités significatives sur un marché moyen ou sur plusieurs marchés locaux. Les marchés doivent également être caractérisés par une faible corrélation et une diversification raisonnable des activités économiques.	Activités significatives sur un marché de taille moyenne dont les activités économiques ne sont pas diversifiées, ou sur un marché local.
Stabilité des revenus	Le résultat total des activités Banque de détail/crédit à la consommation, gestion des actifs et services transactionnels dépassent 80% du résultat total	60% - 80%	40% - 60%	20% - 40%	moins de 20%
Diversification des revenus	Une activité est considérée comme monogame lorsqu'elle renvoie à une activité ou ligne de produit unique. Les établissements sont considérés monogames dès lors que plus de 80% de leur résultat net provient d'une activité ou d'un produit unique. On retiendra notamment comme exemple les opérations sur cartes de crédit, les activités de prêts sur créances hypothécaires, l'affacturage, le crédit-bail, la gestion de titres, le financement de projets, les opérations de marché, le financement des municipalités ou du secteur public, la gestion de titres ou les opérations de marché, le financement de la flotte maritime. La banque de détail classique, par nature diversifiée, avec d'une part, les activités de crédit et d'autre part, la prise de dépôts, n'entre pas dans la catégorie des activités monogames.				L'établissement bancaire est monogame : plus de 80% de son résultat net provient d'une activité ou d'un produit unique. Cf. exemples ci-après.

Source : Moody's 2007

ANNEXE N°06

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : gouvernance d'entreprise

	D	E
Gouvernance d'entreprise*		
Actionnariat et complexité de l'organisation	Une structure d'actionnariat complexe (par exemple des participations minoritaires multiples, des banques consortiales, des participations croisées, des structures pyramidales, ou des participations en boucle OU détention à plus de 50% par une personne juridique (y compris l'État) ou une famille.	Actionnariat complexe ou privé, comme décrit en D, PLUS soit (i) une structure complexe (c'est-à dire une structure peu claire pour le conseil d'administration ou pour tout observateur extérieur) ou (ii) un management dominé par les actionnaires familiaux ou des fonctionnaires.
Risques liés à des individus-clé ou « Key man risk »	Management insuffisamment étoffé (dominé par une ou deux personnes au maximum, pas de successeur apparent, manque de planification de la succession, etc. - par exemple une entité gérée par une seule personne OU prédominance d'une génération unique dans les rangs de la direction générale.	Management insuffisamment étoffé ET prédominance d'une génération unique dans les rangs de la direction générale.
Risques liés aux affiliés et associés	Le total des prêts à des affiliés représente entre 25 et 40% des fonds propres Tier 1 OU moins de 25% des membres du conseil de surveillance sont indépendants	Le total des prêts à des affiliés représente plus de 40% des fonds propres Tier 1 OU personne n'est indépendant au conseil de surveillance.

*S'il n'est pas D ou E, le score de la composante individuelle est neutre et sa contribution à la notation BFSR n'est ni positive ni négative.

Source : Moody's 2007

ANNEXE N°07

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : gestion du risque

Gestion du risque et Contrôles	
Gestion du risque	
A	<p>Excellente gestion du risque</p> <p>Très forte connaissance des principaux risques de la société, tant de la part du conseil de surveillance que des cadres dirigeants qui définissent conjointement chaque année l'appétit au risque de l'établissement et examinent au moins chaque trimestre tous les différents types de risque. La direction aborde les différentes composantes du risque, parmi lesquelles les crédits et les portefeuilles d'investissement les plus importants ainsi que leurs limites internes respectives, tous les mois et en continu, dans le cadre par exemple d'un comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP) et un comité de risque de crédit. Grande efficacité de la structure de gouvernance qui s'appuie sur un responsable des risques dédié, lequel rend compte de manière indépendante auprès du conseil de surveillance. Le responsable des risques sera régulièrement en relation avec le conseil de surveillance sans la présence des autres cadres dirigeants afin d'assurer une totale indépendance. La fonction Risque est complètement indépendante des lignes de métier, droit de veto, et capacité d'anticipation. La gestion du risque est une composante essentielle du processus de décision de la banque.</p> <p>Des pratiques et des systèmes d'information fiables et de très grande qualité, adaptés à l'appétit et au profil de risque de la banque. Tous les risques, qu'il s'agisse des risques de crédit, de marché (aussi bien du portefeuille de négociation que du portefeuille bancaire) et du risque opérationnel, sont aussi bien évalués indépendamment que globalement (risque total cumulé - ex : fonds propres économiques). Les expositions au risque de marché peuvent être obtenues en temps réel et les expositions au risque de crédit, le même jour. Existence de limites de risque de marché et de crédit homogènes en vigueur dans l'ensemble de l'établissement ; dépassement des limites communiquées le même jour. Elaboration de dispositifs internes venant étayer les décisions de contrôle du risque. Evaluation trimestrielle du portefeuille de crédit ainsi que des évaluations de crédit, axées sur l'actualité du client ou du secteur, effectuées régulièrement et comprenant à la fois les expositions des portefeuilles et les évaluations de l'espérance de perte et des fonds propres économiques. Analyse régulière des scénarios de stress qui est réalisée sur l'ensemble des risques de la société. Mesures de performance ajustées à des valeurs de risque (ex : RAROC ou rendement du capital corrigé du risque) utilisées dans l'ensemble de l'établissement.</p> <p>NB : Pour obtenir un score A, tous les critères ci-dessus doivent être remplis.</p>
B	<p>Très bonne gestion du risque</p> <p>Forte connaissance des principaux risques de la société, tant de la part du conseil de surveillance que des cadres dirigeants qui définissent conjointement chaque année l'appétit au risque de l'établissement et examinent au moins chaque trimestre tous les différents types de risque. La direction aborde les différentes composantes du risque, parmi lesquelles les crédits et les portefeuilles d'investissement les plus importants ainsi que leurs limites internes respectives, tous les mois et en continu, dans le cadre notamment des comités de gestion de l'actif et du passif (CGAP) et comités de risque de crédit. Efficacité de la structure de gouvernance qui s'appuie sur un responsable des risques dédié, lequel est susceptible de rendre compte de manière indépendante auprès du conseil de surveillance. Le responsable des risques n'est pas nécessairement membre du comité de gestion. La fonction gestion du risque est indépendante des lignes de métier mais susceptible d'avoir uniquement un rôle consultatif plutôt que dotée d'un réel droit de veto. La gestion du risque est une composante essentielle du processus de décision de la banque.</p> <p>Des systèmes d'information, instruments de mesure et pratiques de grande qualité, adaptés à l'appétit risque et au profil de risque de la banque. Les risques de crédit, de marché (aussi bien du portefeuille de négociation que du portefeuille bancaire) et risques opérationnels sont périodiquement évalués et signalés aux dirigeants. Les expositions au risque de marché peuvent être obtenues en temps réel et les expositions au risque de crédit, le même jour. Existence de limites de risque de marché et de crédit homogènes en vigueur dans l'ensemble de l'établissement ; dépassement des limites signalé le même jour. Évaluations semestrielles du portefeuille de crédit ainsi que des évaluations de crédit, axées sur l'actualité du client ou du secteur, effectuées régulièrement et comprenant à la fois les expositions des portefeuilles et les évaluations de l'espérance de perte et des fonds propres économiques. Analyse des scénarios de stress et mesures de performance ajustées à des valeurs de risque (ex : RAROC ou rendement du capital corrigé du risque) utilisées pour les activités-clé de l'établissement.</p> <p>NB : Pour obtenir un score B, la plupart des critères ci-dessus doivent être remplis, notamment en matière d'implication du conseil de surveillance dans les questions de risque, mais aussi dans l'indépendance et l'importance donnée à la gestion du risque dans la stratégie commerciale de l'établissement, l'efficacité des systèmes et des outils de mesure adaptés aux lignes de métier et au profil de risque de la banque, la revue fréquente des principales expositions de l'établissement effectuée par la direction, et l'utilisation de tests de sensibilité pour les activités-clé.</p>
C	<p>Gestion du risque satisfaisante</p> <p>Le conseil de surveillance a connaissance des grands risques auxquels est exposé l'établissement mais son rôle visant à définir l'appétit de risque de la banque est susceptible d'être limité. Le conseil de surveillance devrait avoir une réflexion avec la direction sur les différents aspects du risque au moins deux fois par an. La direction aborde tous les mois les questions de risque, les crédits (y compris les limites internes) et les portefeuilles d'investissement les plus importants ainsi que leurs limites internes respectives, dans le cadre par exemple d'un comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP) et d'un comité de risque de crédit. Une structure de gouvernance de qualité. Emergence, sans nécessairement existence, d'une fonction de responsable des risques englobant les risques de crédit, de marché et risques opérationnels. Les dirigeants sont régulièrement tenus informés des expositions, et les divisions du risque disposent d'un pouvoir de contrainte délégué par la direction. Les fonctions du risque sont indépendantes de la gestion des lignes de métier ; toutefois, les lignes de reporting des équipes dédiées au risque de crédit et au risque de marché peuvent être distinctes. Structure et base de donnée de gestion du risque opérationnel pouvant être en simple phase de développement.</p> <p>Des systèmes d'information et pratiques satisfaisantes, en adéquation avec le profil de risque de la banque, mais susceptibles de nécessiter une plus grande intégration ou mise à niveau. Très bonne qualité des données disponibles sur les principales expositions ; données moins ponctuellement disponibles sur les expositions de taille plus modeste. Existence de limites quantitatives au risque de crédit et de marché mais pas nécessairement existence de limite globale par emprunteur, en raison peut-être de l'absence de systèmes totalement intégrés. Extraction des informations sur les expositions actuelles pouvant faire</p>

	l'objet de certains retards (néanmoins inférieurs à une semaine) ou pouvant nécessiter un traitement manuel. Evaluations de portefeuilles de crédit réalisées au moins annuellement, évaluations plus fréquentes pour les crédits et expositions les plus importants. Vérification par palier des franchissements de limites existants, et application dans un délai raisonnable. Certaines irrégularités peuvent échapper à la vigilance, mais demeurent peu fréquentes. Les mesures de performance ajustées à des valeurs de risque (ex : RAROC ou rendement du capital corrigé du risque ou équivalent) peuvent être utilisées. Des tests de sensibilité peuvent être ponctuellement réalisés mais seulement pour les expositions les plus significatives.
D	<p>Gestion du risque de qualité moyenne</p> <p>Connaissance modérée des principaux risques de la société, tant de la part du conseil de surveillance que des cadres dirigeants, et structure de gouvernance peu satisfaisante. Implication très limitée du conseil de surveillance dans la détermination de l'appétit au risque de la banque (rôle des dirigeants). Réflexion sur les questions de risque susceptible d'avoir lieu moins de deux fois par an ; la direction aborde dans le meilleur des cas tous les trimestres les risques de crédit et de marché ainsi que les limites dans le cadre des comités de gestion de l'actif et du passif (CGAP) et de risque de crédit. Risques opérationnels non évoqués systématiquement. Structure de gouvernance des risques en évolution : pas de responsable des risques dédié, chargé de contrôler tous les risques métier. La fonction du risque n'est pas complètement indépendante et est susceptible de rendre compte aux responsables des lignes de métier. Equipes dédiées au risque de crédit et risque de marché pouvant également avoir des lignes de reporting différentes. Aucune révision annuelle systématique du portefeuille de crédit prévue.</p> <p>Des systèmes d'information en phase de développement. Qualité, disponibilité et ponctualité aléatoire des données sur le risque : lacunes en matière d'appréciation et contrôle des risques. Expositions actuelles seulement disponibles avec un décalage supérieur à une semaine et nécessitant une intervention manuel de rectification. Limites quantitatives ponctuelles sur le risque et grande faiblesse au niveau de la vérification par palier (retard d'une semaine, voir plus). Certaines irrégularités peuvent parfois échapper à la vigilance. Les mesures de performance ajustées à des valeurs de risque (ex : RAROC ou rendement du capital corrigé du risque ou équivalent) ne sont pas utilisées. Recours limité aux tests de sensibilité.</p>
E	<p>Gestion du risque de mauvaise qualité</p> <p>Faible connaissance des principaux risques de la société, tant de la part du conseil de surveillance que des cadres dirigeants, et structure de gouvernance faible. Le conseil de surveillance n'est pas impliqué dans la détermination de l'appétit au risque de l'établissement ni de la stratégie de la banque. La direction est susceptible d'aborder ponctuellement les questions de risque, et la réflexion engagée est susceptible d'être trop superficielle et/ou trop rare pour être efficace (ex : à raison d'une fois par an au plus). Aucun responsable des risques dédié pour le contrôle des risques métier. Fonction risque non indépendante de la gestion des lignes de métier.</p> <p>Aucun dispositif formalisé de limites quantitatives du risque ni de révisions régulières des portefeuilles de crédit. Le comité sur le risque de crédit est réuni ponctuellement. Inexistence d'un comité de gestion de l'actif et du passif (CGAP) ou manque de fiabilité de la structure de gestion du risque. Risque de marché et instruments statistiques pour le mesurer très peu élaborés. Le risque opérationnel n'a probablement pas encore été abordé. Mauvaise qualité des systèmes d'information, donnant lieu à une mauvaise qualité, disponibilité et ponctualité des données sur les risques, limitant ainsi la vérification par palier et n'autorisant que des mesures de correction limitées. L'extraction des données sur l'exposition au risque relève essentiellement du traitement manuel qui peut prendre des semaines ou des mois. Tests de sensibilité et mesures de performance ajustées à des valeurs de risque (ex : RAROC ou rendement du capital corrigé du risque ou équivalent) non utilisées</p>

ANNEXE N°08

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : contrôle

	A	B	C	D	E
contrôle*	Aucun problème de contrôle ou de gouvernance depuis 5 ans. Aucune réserve mentionnée dans le rapport d'audit au cours des 5 dernières années.	Un ou deux problèmes mineurs de contrôle ou de gouvernance au cours des 5 dernières années. Aucune réserve mentionnée dans le rapport d'audit au cours des 5 dernières années.	Un problème majeur de contrôle ou de gouvernance au cours des 5 dernières années.	Un ou deux problèmes majeurs de contrôle ou de gouvernance au cours des 5 dernières années ; ou bien fausse déclaration au cours des 5 dernières années sur le niveau des revenus	Contrôles médiocres avec plus de deux problèmes majeurs de contrôle ou de gouvernance au cours des 5 dernières années, ou une fraude commise par l'actuelle direction générale.

ANNEXE N°09

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : transparence de la communication financière

	A	B	C	D	E
Transparence de la communication financière					
Comparabilité mondiale	États financiers consolidés préparés selon les normes IFRS/US GAAP ou selon des normes fortement inspirées des IFRS ou de l'US GAAP et audités par un cabinet d'expertise comptable indépendant, de réputation mondiale.	États financiers consolidés préparés selon les normes IFRS/US GAAP ou selon des normes fortement inspirées des IFRS ou de l'US GAAP et audités par un cabinet d'expertise comptable indépendant, de réputation nationale.	États financiers non consolidés préparés selon les normes IFRS/US GAAP ou selon des normes fortement inspirées des IFRS ou US GAAP et audités par un cabinet d'expertise comptable indépendant, de réputation mondiale ou nationale.	États financiers préparés selon des normes locales et audités par un cabinet d'expertise comptable indépendant.	États financiers non audités par un cabinet d'expertise comptable indépendant.
Fréquence et ponctualité	Information trimestrielle dans les 10 semaines de la date de clôture.	Information semestrielle dans les 10 semaines de la date de clôture, <u>et</u> informations complémentaires trimestrielles.	Information semestrielle dans les 14 semaines de la date de clôture, <u>et</u> informations complémentaires trimestrielles.	Information semestrielle dans les 16 semaines de la date de clôture, <u>et</u> absence d'informations complémentaires trimestrielles.	Rien de ce qui précède.
Qualité de l'information financière publiée	Les états financiers publiés sont présentés de manière accessible, et toutes les informations importantes sont communiquées au moins annuellement, l'essentiel des informations étant publiées chaque semestre ou trimestre. Elles concernent le niveau des prêts non performants, les provisions pour ces derniers, les actifs pondérés, le ratio " Tier 1 ", la concentration du risque de crédit (y compris la concentration sectorielle et géographique, ainsi qu'un commentaire sur les grandes expositions au risque de crédit), une analyse détaillée de la performance par métier, la structure de financement, l'utilisation d'instruments dérivés à des fins d'arbitrage et de couverture. Les commentaires et analyses de la direction présentent intégralement la performance opérationnelle et financière de la banque compte tenu de la réalité économique, et offrent une description exhaustive et personnalisée du niveau de risque pris par la banque dans un langage spécifique à l'émetteur (et notamment l'exposition aux risques de crédit, aux taux	Les états financiers sont présentés de manière accessible, avec les informations les plus importantes, mais les informations fournies ne sont pas aussi complètes que pour A. Les commentaires et analyses de la direction présentent intégralement la performance opérationnelle et financière de la banque, compte tenu de la réalité économique, et offrent une description exhaustive du niveau du risque pris par la banque dans un langage spécifique à l'émetteur (et notamment l'exposition aux risques de crédit, aux taux d'intérêt, au risque de change, ainsi que les informations relatives à la VaR et à l'analyse de sensibilité). Informations quantitatives détaillées sur les risques de crédit et de marché. Toutes les informations	Les " Commentaires et analyses de la direction " donnent une bonne indication de la performance opérationnelle et financière de la banque compte tenu de la réalité économique, et donnent une bonne appréciation du degré de risque encouru par la banque dans un langage personnalisé, spécifique à l'émetteur. La qualité des informations est inférieure à celle des catégories A et B, mais les principales informations requises sont néanmoins disponibles. Toutes les informations financières	Publication adéquate des informations, mais si certaines informations peuvent faire défaut. Les " Commentaires et analyses de la direction " donnent une certaine indication de la performance opérationnelle et financière de la banque, et expliquent correctement le degré de risque encouru par la banque quoique dans un langage stéréotypé ; certaines informations (par exemple sur les risques de marché), peuvent être insuffisantes. Les informations financières importantes sont publiques. Si la banque ne communique pas sur ses prêts non performants, ses actifs pondérés ou son ratio Tier 1, elle doit être répertoriée dans cette catégorie ou dans la catégorie immédiatement inférieure.	Informations limitées, des Informations essentielles peuvent faire défaut. Commentaires limités ou inexistant sur l'activité et sur la performance financière de la banque. Les risques sont décrits en langage standardisé. Seules des informations financières limitées (indicateurs financiers clés) sont publiques.

d'intérêt, au risque de change, ainsi que les informations relatives à la VaR et à l'analyse de sensibilité). Toutes les informations financières sont publiques.	financières sont publiques.	sont publiques.		
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------	-----------------	--	--

ANNEXE N°010

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : concentration du risque de crédit

Concentration du risque de crédit					
Concentration des débiteurs	Les 20 premières expositions groupes sont < 50% aux fonds propres Tier 1 OU < 100% au résultat opérationnel avant provisions (PPI)	Les 20 premières expositions groupes se situent entre 50 %- 80% des fonds propres Tier 1 OU 100 %- 200 % du résultat opérationnel avant provisions (PPI)	Les 20 premières expositions groupes se situent entre 80% -100% des fonds propres Tier 1 OU 200%-350 % du résultat opérationnel avant provisions (PPI)	Les 20 premières expositions groupes se situent entre 100%- 200 % des fonds propres Tier 1 OU 350%-750 % du résultat opérationnel avant provisions (PPI)	Les 20 premières expositions groupes sont > 200% aux fonds propres Tier 1 OU > 750% du résultat opérationnel avant provisions (PPI).
Concentration sectorielle	L'exposition à un secteur unique représente <50% des fonds propres Tier 1	L'exposition à un secteur unique représente entre 50% à 200% des fonds propres Tier 1	L'exposition à un secteur unique représente entre 200% et 350% des fonds propres Tier 1	L'exposition à un secteur représente entre 350% et 500% des fonds propres Tier 1	L'exposition à un secteur unique représente > 500% des fonds propres Tier 1

ANNEXE N°11

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : gestion de liquidité

Gestion de la liquidité	
A	<p>Excellente gestion de la liquidité</p> <p>Efficacité de l'appréciation, du suivi et du contrôle de la position de liquidité dans les principales devises dans lesquelles opère la banque. Efficacité du contrôle du conseil d'administration et de la direction reposant sur un système d'information de gestion (SIG) de qualité qui procure dans les temps des informations suffisamment détaillées. Les limites sont adaptées à la taille, complexité et situation financière de l'établissement.</p> <p>Les banques de cette catégorie sont censées avoir un financement net positif soit : Sources de liquidité/Encaissements (S) moins Utilisations/Décaissements (U) > zéro à tout moment sur une période de 12 mois sans accès à un financement non garanti sur les marchés financiers, sans diminution de l'activité. Plus particulièrement, une banque « A » honore tous ses engagements dès qu'ils arrivent à échéance dans les 12 mois suivants (i) sans recours à un financement non garanti sur les marchés financiers (ii) sans recours à ses propres sources de liquidité de Catégorie 4 ou 5 (cf. tableau ci-après), et (iii) sans réduction de l'activité (ex : les prêts arrivant à échéance ne constitueraient pas une Source, mais serait plutôt reconduits ou remplacés par de nouveaux).</p> <p>De même, dans la mesure où les banques de cette catégorie dépendent de financements non stratégiques, elles devraient pouvoir afficher des sources de financement fortement diversifiées par type, nature de l'apporteur de fonds et marché. Elles devraient par ailleurs entretenir de solides relations avec les principaux apporteurs de financement (que reflète la fréquence des contacts et d'utilisation d'une source de financement). Planification prudente de solutions de secours en matière de liquidité qui intègre une analyse des contraintes de financement net en cas de crise interne à la banque et de crise liée aux conditions de marché.</p>
B	<p>Très bonne gestion de la liquidité</p> <p>Efficacité de l'appréciation, du suivi et du contrôle de la position de liquidité dans les principales devises dans lesquelles opère la banque. Efficacité du contrôle du conseil d'administration et de la direction</p>

	<p>reposant sur un système d'information de gestion (SIG) de qualité qui procure dans les temps des informations suffisamment détaillées. Les limites sont adaptées à la taille, complexité et situation financière de l'établissement.</p> <p>De manière générale, les banques de cette catégorie sont censées avoir un financement net positif soit : Sources de liquidité/ Encaissements (S) moins Utilisations/Décaissements (U) > zéro à tout moment sur une période de 12 mois sans accès à un financement non garanti sur les marchés financiers, avec seulement une légère diminution de l'activité. Plus particulièrement, une banque « B » honore tous ses engagements dès qu'ils arrivent à échéance dans les 12 mois suivants (i) sans recours à un financement non garanti sur les marchés financiers (ii) un recours limité à ses propres sources de liquidité de Catégorie 5, et (iii) avec seulement une réduction modérée de l'activité (toute réduction de l'activité commerciale est limitée aux activités non stratégiques et hors franchise).</p> <p>De même, dans la mesure où les banques de cette catégorie dépendent de financements non stratégiques, elles devraient pouvoir afficher des sources de financement fortement diversifiées par type, nature de l'apporteur de fonds et marché. Elles devraient par ailleurs entretenir de solides relations avec les principaux apporteurs de financement (que reflète la fréquence des contacts et d'utilisation d'une source de financement). Planification prudente de solutions de secours en matière de liquidité qui intègre une analyse des contraintes de financement net en cas de crise interne à la banque et de crise liée aux conditions de marché.</p>
C	<p>Gestion satisfaisante de la liquidité</p> <p>Efficacité de l'appréciation, du suivi et du contrôle de la position de liquidité dans les principales devises dans lesquelles opère la banque. Efficacité du contrôle du conseil d'administration et de la direction reposant sur un système d'information de gestion (SIG) de qualité qui procure dans les temps des informations suffisamment détaillées. Les limites sont adaptées à la taille, complexité et situation financière de l'établissement.</p> <p>De manière générale, les banques de cette catégorie sont censées avoir un financement net positif soit : Sources de liquidité / Encaissements (S) moins Utilisations/Décaissements (U) > zéro à tout moment sur une période de 12 mois sans accès à un financement non garanti sur les marchés financiers, avec seulement une légère diminution de l'activité. Plus particulièrement, une banque « C » honore tous ses engagements dès qu'ils arrivent à échéance dans les 12 mois suivants (i) sans recours à un financement non garanti sur les marchés financiers (ii) une forte dépendance vis-à-vis de ses propres sources de liquidité de Catégorie 4, (iii) aucun recours à ses propres sources de liquidité de catégorie 5, et (iv) avec seulement une réduction modérée de l'activité (aucune réduction de l'activité commerciale qui pourrait altérer de manière permanente la « franchise value » en raison d'une perte de clientèle ou d'un affaiblissement de sa réputation).</p> <p>Diversification modérée des sources de financement par type, nature de l'apporteur de fonds et marché, et relations sujettes à caution avec les principaux apporteurs de financement (que reflète la fréquence des contacts et d'utilisation d'une source de financement). Planification prudente de solutions de secours en matière de liquidité qui intègre une analyse des contraintes de financement net en cas de crise interne à la banque et de crise liée aux conditions de marché.</p>
D	<p>Gestion convenable de la liquidité</p> <p>Appréciation, suivi et contrôle discutables de la position de liquidité dans les principales devises dans lesquelles opère la banque. Contrôle également discutable du conseil d'administration et de la direction. Système d'information de gestion (SIG) susceptible de ne pas procurer dans les temps des informations suffisamment détaillées. Limites pouvant être inadéquates à la taille, complexité et situation financière de l'établissement.</p> <p>De manière générale, les banques de cette catégorie sont censées avoir un financement net positif soit : Sources de liquidité/ Encaissements (S) moins Utilisations/Décaissements (U) > zéro à tout moment sur une période de 12 mois sans accès à un financement non garanti sur les marchés financiers, mais sont susceptibles d'afficher un certain décalage dans le temps et une certaine diminution de l'activité. Plus particulièrement, une banque « D » honore plus ou moins tous ses engagements dès qu'ils arrivent à échéance dans les 12 mois suivants, sauf qu'il peut exister certains décalages dans le temps (i) sans recours à un financement non garanti sur les marchés financiers (ii) un recours à toutes les catégories de sources de liquidité (même la Catégorie 5), et (iii) une certaine réduction de l'activité (ex : moins de la moitié de ses prêts arrivant à échéance pourraient être reconduits ou remplacés par de nouveaux).</p> <p>Diversification modérée des sources de financement par type, nature de l'apporteur de fonds et marché, et relations sujettes à caution avec les principaux apporteurs de financement (que reflète la fréquence des contacts et d'utilisation d'une source de financement). Planification moins réaliste des solutions de secours.</p>
E	<p>Mauvaise gestion de la liquidité</p> <p>Établissements ne remplissant pas les conditions des catégories précédentes</p>

ANNEXE N°12

Le Scorecard de positionnement en matière de risque : appétit de risque de marché

	A	B	C	D	E
Appétit de risque de marché*	< 10% des fonds propres Tier 1 sont exposés à des risques de marché	11%-20% des fonds propres Tier 1 sont exposés à des risques	21%-35% des fonds propres Tier 1 sont exposés à des risques	36%-50% des fonds propres Tier 1 sont exposés à des risques	> 50% des fonds propres Tier 1 sont exposés à des risques

* L'Appétit de risque de marché vise à rendre compte de la sensibilité des portefeuilles de négociation et des portefeuilles bancaires à une évolution importante des principales variables financières (dont taux d'intérêt, taux de change, cours des actions, primes de risque).

ANNEXE N°13

Le Scorecard de l'environnement opérationnel

	A	B	C	D	E
Stabilité économique	Écart type de la croissance du PIB < 2,3	Écart-type de la croissance du PIB entre 2,3 et 4,0	Écart-type de la croissance du PIB entre 4,0 et 7,0	Écart-type de la croissance du PIB entre 7,0 et 12,0	Écart type de la croissance du PIB > 12,0
Intégrité et corruption*	Indice de corruption de la BM >ou = 2,00	Indice de corruption de la BM entre 1,20 – 1,99	Indice de corruption de la BM entre 0,60 – 1,19	Indice de corruption de la BM entre -0,35 et 0,59	Indice de corruption de la BM < -0,35
Système juridique **	Délai de réalisation d'une hypothèque sur un bien résidentiel < 1an	Délai de réalisation d'une hypothèque sur un bien résidentiel de 1 à 2 ans	Délai de réalisation d'une hypothèque sur un bien résidentiel de 2 à 3 ans	Délai de réalisation d'une hypothèque sur un bien résidentiel de 3 à 5 ans	Délai de réalisation d'une hypothèque sur un bien résidentiel > 5 ans

* corruption n'est pas facile à le évaluer dans un pays, pour cela l'agence Moody's utilise l'Indicateur de Contrôle de la Corruption de la Banque mondiale (ICC ou WB CC) pour attribuer à chaque pays un score de niveau d'intégrité et de corruption.

L'indice de contrôle de la corruption est un indice de la banque mondiale composite basé sur des données relatives à la corruption provenant des études réalisées par divers établissements, de sociétés et d'individus du monde entier, ainsi que des évaluations d'agences de notation du risque commercial, d'organisations non gouvernementales, de groupes de réflexion ainsi que d'organismes d'aide multilatérale.

** Le système juridique doit tout d'abord être apprécié en fonction du délai de réalisation d'une hypothèque sur un bien résidentiel. Si ce type d'information n'est pas facilement disponible ou n'est pas considéré comme révélateur de la primauté globale du droit, les analystes s'appuieront dans leur évaluation du système juridique sur l'efficacité du droit régissant les contrats commerciaux, l'opposabilité des sûretés, le droit de la faillite ou autres éléments, en fonction de leur incidence (favorable ou défavorable) sur le système bancaire. Toutefois, si les données sur les réalisations d'hypothèques ne sont pas utilisées, le score ne peut être qu'équivalent ou inférieur à C.

ANNEXE N°14

Le Scorecard des fondamentaux financiers

	A	B	C	D	E
Rentabilité	>=	>= <	>= <	>= <	<
PPP / actif moyen pondéré (en%)	3,5%	2,4% 3,5%	1,4% 2,4%	0,5% 1,4%	0,5%
Résultat net / actif moyen (en %)	2,0%	1,7% 2,0%	1,0% 1,7%	0,3% 1,0%	0,3%
Liquidité	<	>= <	>= <	>= <	>=
-(Ressources de marché – actifs liquides) / Total de bilan (en %)	-10%	-10% 0%	0% 10%	10% 20%	20%
-Score de gestion de la liquidité obtenu à partir du « Positionnement en matière de risque »	A	B	C	D	E
Adéquation des fonds propres	>=	>= <	>= <	>= <	<
Fonds propres tier 1 (%)*	10%	8% 10%	6% 8%	4% 6%	4%
Fonds propres de base retraités en % des actifs pondérés**	7,0%	5,5% 7,0%	4,0% 5,5%	2,5% 4,0%	2,5%
Efficacité opérationnelle	<	>= <	>= <	>= <	>=
Coefficient d'exploitation***	45%	45% 55%	55% 65%	65% 80%	80%
Qualité des actifs	<	>= <	>= <	>= <	>=
Encours douteux / Encours bruts (en %)	0,8%	0,8% 2%	2% 5%	5% 12%	12%
Encours douteux / (capital social + Provisions sur encours douteux) (en %)	10%	10% 20%	20% 30%	30% 50%	50%

*Le calcul de ce ratio est prévu par l'accord de Bâle I avec l'exclusion de la dette subordonnée car elle n'est pas disponible pour absorber des pertes sauf en cas de liquidation.

** le calcul de ratio de Fonds propres de base retraitée en pourcent des actifs pondérés qu'est, toujours selon les critères de Bâle, rend compte du profil de risque des actifs des banques (actifs au bilan et hors bilan).

***Coefficient d'exploitation : charges totales hors intérêts en % du total des revenus (soit le total du produit net d'intérêts et des autres produits, y compris les plus-values ou les moins-values sur ventes de titres).

ANNEXE N°15

Le Scorecard des pondérations des marchés mûrs

				Pondération par catégorie	Pondération totale		Pondération du sous facteur	Pondération totale
Marchés mûrs	Facteurs qualitatifs	50%	Franchise value	40%	20%	Part de marché et aptitude à la conserver	25%	5,0%
						Diversification géographique	25%	5,0%
						Stabilité des revenus	25%	5,0%
						Diversification des revenus	25%	5,0%
		Positionnement en matière de risque	40%	20%	Gouvernance d'entreprise	16,7%	3,3%	
					Gestion du risque et contrôles	16,7%	3,3%	
					Transparence de la communication financière	16,7%	3,3%	
					Concentration des risques de crédit	16,7%	3,3%	
					Gestion de la liquidité	16,7%	3,3%	
					Appétit de risque de marché	16,7%	3,3%	
	Cadre réglementaire	10%	5%	Cadre réglementaire	100%	5,0%		
	Facteurs quantitatifs	50%	Environnement opérationnel	10%	5%	Stabilité économique	33,3%	1,7%
						Intégrité et corruption	33,3%	1,7%
						Régime juridique	33,3%	1,7%
		Rentabilité	15,75%	8%	Résultat avant impôt et provisions pour risque de crédit en pourcentage des actifs pondérés	50%	3,9%	
					Résultat net en pourcentage des actifs pondérés	50%	3,9%	
		Liquidité	15,75%	8%	(Ressources de marché moins actifs liquides) en % du total de bilan.	36%	2,8%	
					Gestion de la liquidité	64%	5,1%	
		Adéquation des fonds propres	15,75%	8%	Ratio Tier 1 (%)	50%	3,9%	
					Fonds propres de base retraités en % des actifs pondérés	50%	3,9%	
Efficacité opérationnelle		7,00%	4%	Coefficient d'exploitation	100%	3,5%		
Qualité des actifs	15,75%	8%	Encours douteux / Encours bruts (en %)	50%	3,9%			
			Encours douteux en % (capital social + provisions sur encours douteux)	50%	3,9%			
Score le plus faible	30,00%	15,75%	Attribué au score d'indicateur financier combiné le plus faible	100%	15,0%			

ANNEXE N°16

Le Scorecard des pondérations des marchés en développements

				Pondération par catégorie	Pondération totale		Pondération du sous facteur	Pondération totale
Marché en développement	Facteurs qualitatifs	70%	« Franchise Value »	10%	7%	Part de marché et aptitude à la conserver	25%	1,8%
						Diversification géographique	25%	1,8%
						Stabilité des revenus	25%	1,8%
						Diversification des revenus	25%	1,8%
			Positionnement en matière de risque	30%	21%	Gouvernance d'entreprise	16,7%	3,5%
						Gestion du risque et contrôles	16,7%	3,5%
						Transparence de la Communication financière	16,7%	3,5%
						Concentration des risques de crédit	16,7%	3,5%
						Gestion de la liquidité	16,7%	3,5%
						Appétit de risque de marché	16,7%	3,5%
	Cadre réglementaire	30%	21%	Cadre réglementaire	100%	21,0%		
	Facteurs qualitatifs	30%	Environnement opérationnel	30%	21%	Stabilité économique	33,3%	7,0%
						Intégrité et corruption	33,3%	7,0%
						Régime juridique	33,3%	7,0%
			Rentabilité	15,75%	5%	Résultat avant impôt et provisions pour risque de crédit en pourcentage des actifs pondérés	50%	2,4%
						Résultat net en pourcentage des actifs pondérés	50%	2,4%
			Liquidité	15,75%	5%	(Ressources de marché moins actifs liquides) en % du total de bilan.	44%	2,1%
						Gestion de la liquidité	56%	2,7%
						Ratio Tier 1 (%)	50%	2,4%
			Adéquation des fonds propres	15,75%	5%	Fonds propres de base retraités en % des actifs pondérés	50%	2,4%
Efficacité opérationnelle						7%	2%	Coefficient d'exploitation
Qualité des actifs	15,75%	5%	Encours douteux / Encours bruts (en %)	50%	2,4%			
			Encours douteux en % (capital social + provisions sur encours douteux)	50%	2,4%			
Score le plus faible	30%	9%	Attribué au score d'indicateur financier combiné le plus faible	100%	9,0%			

ANNEXE N°17

Le Scorecard de soutien de la société mère

Criteria		Scoring
1. Documented Support (i.e. comfort letters, keep well agreements, etc.)	There is an explicit legal, documented support in the form of an unconditional, irrevocable (and enforceable) guarantee.	100
	There is a strong comfort letter that appears legally enforceable, and hence equal to credit substitution, and which commits explicitly to timely payment of all obligations.	99
	There is a keepwell agreement or other documents which include statements on ownership & solvency maintenance, full & timely payment of all liabilities, and are public.	15
	There is a keepwell agreement or other documents which include ownership &/or solvency maintenance, parent has incentive & willingness to maintain a subsidiary, but documents may be unpublished.	5
	Weak comfort letter or other document which acknowledges sub's existence, but with no reference to obligations.	0
2. Legal or Regulatory Limitations on Ability to Support, especially of foreign subsidiaries.	No legal or regulatory barriers.	0
	Legal or regulatory factors limit (but do not prohibit) ability to support, e.g. prohibition on increasing ownership stake, home or host regulator inclined to disapprove.	-10
3. Regulatory Requirements of Support	Legal barriers or prohibitions on all types of support, especially of foreign subsidiaries	-20
	Written, enforceable banking regulations or laws which require support from a parent or sister company.	100
	Banking regulator may require support but regulation is unwritten or enforcement is questionable or requirement has limits. Parent is located in same country as subsidiary.	50
	Banking regulator may require support but regulation is unwritten or enforcement is questionable or requirement has limits. Parent is located in a foreign country.	15*
4. Control	Regulatory requirements of support are unlikely or ineffectual.	0
	> 50% ownership with management influence	25
	=< 50% with management influence	15
5. Reputation or Brand Risk.	=<50% without influence.	0
	Bank carries supporting parent's name and parent logo	25
	Bank carries name easily associated with parent or parent logo or recognized by market as member of group	15
6. Strategic Fit/Event Risk (sale or disposition risk)	Name has no relation to parent whatsoever and no use of parent logo	0
	Substantial tangible benefit, proximate geographic location, and highly integrated with parent's business line, customer or product strategy	25
	Strategic fit is more limited due to remote geography, divergent business line or customer base or limited integration.	15
7. Track Record	No obvious strategic fit	-10
	Any evidence of not supporting a troubled subsidiary within the past 20 years	-20
Total Score	Otherwise	0

* A higher score may be given if parent's home country regulator has close ties with host country, but only if the country is also strategic and important to parent.

Support Mapping	
Score	Support
Under 20	0%
21-30	30%
31-50	50%
51-70	70%
71-85	90%
86-95	95%
96-99	98%
over 99	100%

Le Scorecard de dépendance avec la société mère

Criteria		Scoring
1. Degree of integration/funding dependence with parent	Low or no (0 to <20%) reliance on parent for funding	1
	20-50% reliance on parent for funding	2
	>50% of total funding dependent upon parent, or there are strong contractual arrangements such as transfers or subsidies, high operational connectivity or business integration (e.g., distribution and/ or risk management systems, shared loan or fee businesses)	3
2. Correlation of macroeconomic/operating environment	Parent and sub operate in different countries with remote or low geographic or economic linkage.	1
	Parent and sub operate in same economic or monetary union or trade community.	2
	Parent and sub operate in same country or macroeconomic environment.	3
3. Shared business lines/industry focus	Parent and sub have different business focus, e.g., parent is a retail bank and sub is a specialized wholesale bank.	1
	Parent and sub share same business focus, e.g., both multi-product commercial banks.	2
Total Score		

Dependence Mapping	
Score	Dependence
3, 4, 5, or 6	70%
7 or 8	100%

ANNEXE N°18

Le Scorecard de soutien de groupe

Criteria		Scoring
1. Support Fund/guarantee	Guarantee or equivalent	20
	Unlimited Support fund/support agreement	15
	limited support fund	1
	No support fund	-2
2. Branding/Logo	identical Branding/Logo	2
	Reference to group/logo	1
	no branding/logo	0
3. Charter/Constitution	Charter/constitution	2
	no charter/constitution	0
4. Sanction Rights (How much ability does group have to enforce rules or curtail activities/behavior of member?)	Sanction rights strong	2
	Sanction rights medium	1
	Sanction rights low	0
5. Economic Independence: (Does member have any independence on (i) funding (other than retail funding), (ii) investment activities (other than loans), or (iii) position taking, e.g. ALM, FX, Derivatives,etc.?)	No independence on any of the factors	0
	Independent on one factor	-1
	Independent on two factor	-2
	Independent on three factors	-3
6. Financial Statements: (Is member included in consolidated, aggregated, or no group accounts?)	Consolidated accounts	2
	Aggregated accounts	1
	no aggregated or consolidated accouts	0
7. Operational integration: (How integrated are member's operations into the group, including IT, shared services, risk management, portfolio management?)	high degree of operational integration	2
	modest operational integration	1
	little or no operational integration	0
Total Score		
Notes:		
1. If the member benefits from a limited support fund, support could be 98% but only if all other criteria are scored at their highest level.		
2. If the member does not benefit from any form of support fund, support is capped at 50%.		
3. For groups with a strong history of mutual support (no defaults), support could be above 0% even if no other criteria are present.		

Support Mapping	
Score	Support
(-5) - 2	0%
2 - 6	30%
7 - 8	50%
9	70%
10 - 14	90%
15 - 19	98%
20 or more	100%

Le scorecard d'indépendance avec le groupe

Criteria		Scoring
1. Degree of integration/funding dependence with coop/mutual group	Low or no (0 to <20%) reliance on coop/mutual group for funding	1
	20-50% reliance on coop/mutual group for funding	2
	>50% of total funding dependent upon coop/mutual group or strong contractual arrangements such as transfers or subsidies; high operational connectivity or business integration (e.g., distribution and/or risk management systems, shared loan or fee businesses)	3
	Guarantee	7
2. Correlation of macroeconomic/operating environment	Remote or Low geographic or economic, or country risk linkage	1
	Member institutions operate in same economic or monetary union or trade community (with FTA, for example)	2
	Member institutions operate in same country or macroeconomic environment	3
3. Shared business lines/industry focus	Different business focus, e.g., group is a retail focused and member is a specialized wholesale bank	1
	Same business focus, e.g., both multi-product commercial banks	2
Total Score		

Dependence Mapping	
Score	Dependence (%)
3	30%
4	50%
5 or 6	70%
7 or 8	100%

ANNEXE N°19

Le Scorecard de soutien de gouvernement local

Criteria		Scoring
1. Legal capacity to provide support	Regional or local government is legally permitted to support a distressed bank.	0
	Regional or local government is NOT legally permitted to support a distressed bank.	-20
2. Guarantee	Regional or local government has provided a credible, explicit guarantee to support a distressed bank and has never failed to act on such guarantee when called.	24
	Regional or local government previously failed to act on a guarantee or has stated that it would not act on such guarantees; or there is no guarantee.	0
3. Historical track record	Interventions in the past twenty years, or explicit credible statement on willingness to intervene	4
	No track record of intervention.	0
	Explicit policy or administrative statement of non-intervention	-17
	Regional or local government has consistently declined to support distress banks within the past 10 years.	-20
4. Financial capacity to provide support	Regional or local government has the financial capacity to provide significant direct or indirect support to provide timely short-term liquidity support and substantial coverage of losses.	0
	Regional or local government DOES NOT have the financial capacity to provide significant direct or indirect support to provide timely short-term liquidity support and substantial coverage of losses.	-20
5. Direct employment of bank	Below 200 (low)	0
	200 to 500 (medium)	1
	Above 500 (high)	2
6. Bank's market share (proxy for banks role as intermediary to local or regional economy)	Below 5% (low)	0
	Below 5% to 20% (medium)	1
	Above 20% (high)	2
7. Bank's contribution to RLG tax revenues	Below 1%	0
	1% to 2.5%	1
	Above 2.5%	2
8. RLG Ownership	0% (low)	0
	10-50% (medium)	1
	Above 50% (high)	2
9. Complexity of Ownership Structure	No other owners requiring agreement	0
	a. One additional owner requiring agreement	-2
	b. More than one owner requiring agreement	-4
10. Regulatory or oversight role (if no ownership)	No	0
	Light regulation; some oversight but not primary regulator	2
	Primary regulator oversight	6

11. Board participation	No representation (low)	0
	Appointed representatives, not within government leadership (medium)	1
	Elected, high official; Mayor or Deputy Mayor (high)	2
Total Score		

Support Mapping	
Score	Support
0 (or less) – 3	0%
4 - 6	30%
7 - 10	50%
11 - 13	70%
14 - 20	90%
20 or more	100%

Le Scorecard de la dépendance avec le gouvernement local

	> 50% of bank's revenues are from local economy	< 50% of bank's revenues are from local economy
> 50% of the RLGs' operating revenues are from fiscal Transfers and/or nationally economic related shared taxes	40%	10%
20-50% of the RLGs' operating revenues are from fiscal Transfers and/or nationally economic related shared taxes	70%	40%
< 20% of the RLGs' operating revenues are from fiscal Transfers and/or nationally economic related shared taxes	90%	70%

ANNEXE N°20

Criteria		Scoring
1. History of Bank Deposit Defaults	5 or more bank deposit defaults over past 20 years	-3
	4 or fewer bank deposit defaults over past 20 years	1
	No bank deposit defaults over past 20 years	6
2. Importance of the Banking System (system assets as a percentage of GDP)*	0 to 100%	1
	100 to 200%	2
	Over 200%	3
3. Strength of Banking System (system average BFSR)	A or B	1
	C	2
	D or E	3
Total Score		
* If a substantial portion of banking system assets are offshore, these may be excluded only if they are also funded offshore.		

Support Mapping	
Score	Country Classification
(-1) - 4	Low Support
5 - 7	Medium Support
7 - 12	High Support

Le Scorecard de soutien systémique

	Government-Owned	Very High	High	Moderate	Low	None
	95 - 100%	70 - 95%	70 - 50%	30-50%	0-30%	0%
High Country Support Guideline	100% national government ownership (direct or indirect*) or partially government owned with a specific policy mandate.	Nationwide retail bank with a meaningful (>3%) market share of deposits or loans or among top 10 banks in a fragmented system, or an important regional bank (among top 5 in region), or a bank important to the country's national payment or clearing system (i.e. system would be disrupted but would not collapse if bank defaulted), or wholesale based institution with sizeable (>7%) share of system loans/ payments transactions.	Nationwide or regional bank or cooperative with modest (2-3%) market share of deposits or loans, or a minor wholesale-based institution.	Nationwide or regional bank or cooperative with low (<2%) market share, or a minor wholesale based institution.		All other banks, including branches of foreign banks.
Medium Country Support Guideline	100% national government ownership (direct or indirect*), or partially government owned with a specific policy mandate.	Nationwide retail bank with a significant (>6%) market share of deposits or loans or among top 10 banks in a fragmented system, or a dominant regional bank in a region critical to the nation's economy or highly politically sensitive, or a bank important to the national payment or clearing system, or a wholesale-based institution with a substantial (>15%) share of system loans/payments transactions.	Nationwide retail bank with a meaningful (3-5%) market share of deposits or loans, or regional bank with important, but not dominant market position (among top 5 in region) relative to larger competitors in region, or wholesale-based institution with sizeable (>7%) share of loans/ payments/ transactions.	Nationwide or regional bank or cooperative with modest (2-3%) market share of deposits or loans, or minor wholesale-based institution.	Nationwide or regional bank or cooperative with low (<2%) market share, or a minor wholesale based institution.	All other banks, including branches of foreign banks.
Low Country Support Guideline	100% national government ownership (direct or indirect*), or partially government owned with a specific policy mandate.	Nationwide retail bank with a substantial (>10%) market of deposits and loans or among top 4** banks in a fragmented system, or a bank critical to the country's national payment or clearing system (i.e. system would collapse if bank defaulted).	Nationwide retail bank with a significant (6-10%) market share of deposits and loans, or a regional bank with dominant market position in a region critical to the nation's economy or highly politically sensitive, or a bank important to the national payment or clearing system, or a wholesale based institution with >15% of system loans/ payments/ transactions.	Nationwide retail bank with a meaningful (3-5%) market share of deposits or loans, or a regional bank or cooperative with the largest (but still not dominant) market share in region, or a sizable wholesale based institution with >7% of system loans/payments/ transactions.	Nationwide retail bank with modest (2-3%) market share of deposits or loans, or a regional bank with significant but not the largest share in the region, or a mid- to small-sized wholesale based institution with up to 7% of system loans/ payments/transactions.	Nationwide retail bank with low (<2%) market share, or a regional bank or cooperative with modest market share in the region, or a mid- to small-sized wholesale based institution, and all other banks.

* Sum all direct and indirect national government stakes, including national government employee pension funds. However, should the pension fund be run strictly in the best interests of the beneficiaries, then it should NOT be considered as a "government owner", given the likelihood it would sell underperforming assets.

** Could be up to banks 5 to 10 by size, if and only if regulators have voiced a consistent willingness to support certain banks by name or by size.

Implementation Guidance:

1. Use the Country Support Guideline decided upon in the Country Support Scorecard to determine which row to use in this matrix. For all banks you must use the same row to choose that bank's support bucket.

2. Note the use of AND and OR above. Where AND is used the bank must possess all the characteristics listed.

3. Fragmented System is defined as one in which the Top 4 Banks together control less than 40% of system assets or deposits

4. "Dominant market share" requires that a bank's market share is significantly (usually at least 50%) larger than lower-ranked competitors. In some markets no bank may be dominant; in others there could be 2 or 3 dominant banks.

Rating Action: Moody's takes actions on five Tunisian banks

Global Credit Research - 08 Mar 2013

Actions follow downgrade of Tunisia's bond rating to Ba1, on review for further downgrade

Limassol, March 08, 2013 -- Moody's Investors Service has today taken actions on five Tunisian banks. Today's rating actions primarily reflect the government's declining capacity to support the banks and Moody's assessment of the impact of the deteriorating domestic operating environment on the banks' asset quality, profitability and capitalisation.

The actions follow Moody's recent downgrade of Tunisia's government bond rating to Ba1 (on review for possible downgrade) from Baa3 (please see "Moody's downgrades Tunisia's government debt rating to Ba1; on review for further downgrade" on 28 February 2013).

The affected banks are: Societe Tunisienne De Banque (STB), Amen Bank, Arab Tunisian Bank (ATB), Banque Internationale Arabe De Tunisie (BIAT), Banque De Tunisie (BdT).

For a full list of affected ratings, please see the end of this press release.

RATINGS RATIONALE

Today's rating actions have been driven, to differing degrees, by (1) the government's weakening capacity to provide support to the banks, (2) Moody's view that the deteriorating domestic operating environment will weigh on the banks' asset quality, profitability and capitalisation metrics, and (3) the lowering of the country ceiling on foreign currency bank deposits to Ba2 from Baa3.

ISSUER-SPECIFIC CONSIDERATIONS

SOCIETE TUNISIENE DE BANQUE (STB)

Moody's downgraded STB's local and foreign currency deposit ratings to B1, from Ba2, and lowered its standalone credit assessment to caa3, from b3. The deposit ratings have also been placed on review for downgrade.

In conjunction with an assessment of the government's weakening capacity to provide support to STB, the rating action also reflects the bank's very limited loss absorption capacity, as evidenced by the high stock of non-performing loans (NPLs) and low loan loss provision reserves. According to Moody's estimates, NPLs accounted for 25% of gross loans as of June 2012, owing to previous forced mergers with troubled institutions and weak historical underwriting practices. As the bank maintains low loan loss provision reserves against these exposures - net NPLs account for over 100% of the bank's equity according to Moody's estimates -- the crystallisation of losses on these exposures will jeopardise the bank's capital base. Moody's also expects that the deteriorating operating environment will further weaken asset quality, which will further challenge the bank's solvency and increase the need for additional capital, beyond the bank's recent improvements in capital and current capital strengthening plan.

The review for downgrade of the bank's deposit ratings is aligned with the review for downgrade of Tunisia's ratings and will focus on the risk of further declines in the government's capacity to support the bank.

AMEN BANK

Moody's downgraded Amen Bank's local and foreign currency deposit ratings to Ba3, from Ba2, and lowered its standalone credit assessment to b2, from b1. The deposit ratings have also been placed on review for downgrade.

In addition to an assessment of the government's weakening capacity to provide support to Amen Bank, the rating action also reflects the bank's weakened loss absorption capacity in the context of Moody's expectation of intensified asset quality pressures. Moody's notes that Amen Bank recently grew its loan book at a high pace (15% in 2011 and 25% in 2010), leaving its asset quality relatively unseasoned. Although the bank's NPL ratio declined to 8.16% in 2011 (most recent publicly available figure), from 9.85% in 2010, the rating agency anticipates a significant rise in NPLs in 2013, owing to (i) the deteriorating operating environment, (ii) the high lending growth,

and (ii) risks related to the performance of recently restructured loans. As a result, and despite the bank's ongoing capital strengthening plan, the rating agency considers that the bank's credit risk profile is now more commensurate with a b2 standalone credit profile.

The review for downgrade of the bank's deposit ratings is aligned with the review for downgrade of Tunisia's ratings and will focus on the risk of further declines in the government's capacity to support the bank.

ARAB TUNISIAN BANK (ATB)

Moody's downgraded ATB's local currency deposit ratings to Ba1, from Baa3, its foreign currency deposit ratings to Ba2, from Baa3, and its short term ratings to Not Prime from Prime- 3. The bank's deposit and standalone credit ratings have been placed on review for downgrade.

The downgrade of Arab Tunisian Bank's local deposit ratings primarily reflects the weakening capacity of the government to support the bank, as indicated by the downgrade of the government's bond rating to Ba1. The downgrade of Arab Tunisian Bank's foreign currency deposit rating to Ba2 reflects the lowering of the foreign currency deposit ceiling for Tunisia to Ba2.

The review for downgrade on Arab Tunisian Bank's ratings will assess the impact of the deteriorating domestic operating environment on ATB's financial metrics, mainly asset quality, profitability and capitalisation.

BANQUE INTERNATIONALE ARABE DE TUNISIE (BIAT) and BANQUE DE TUNISIE (BdT)

Moody's downgraded Banque International Arabe de Tunisie and Banque de Tunisie's foreign currency deposit ratings to Ba2, reflecting the lowering of the foreign currency deposit ceiling for Tunisia to Ba2. Moody's also placed the banks' standalone and deposit ratings on review for downgrade.

The rating reviews of Banque International Arabe de Tunisie and Banque de Tunisie are aligned with the review for downgrade on the government's bond ratings and will focus on any further weakening of the government's capacity to support the banks. The review will also assess the impact the deteriorating domestic operating environment on the banks' financial metrics, mainly asset quality, profitability and capitalisation.

WHAT COULD MOVE THE RATINGS DOWN/UP

Although the current review for downgrade indicates limited scope for upward pressure on the ratings, the outlooks on the banks' ratings could stabilise following a reduction in operating environment risks and a stabilisation of the government's credit profile.

A further weakening in the government's capacity to support the banks, as indicated by a further downgrade of Tunisia's bond rating, and/or further expected weakening in banks' asset quality, profitability and capital, beyond current expectations, would exert downward pressure on the ratings.

LIST OF AFFECTED RATINGS

Societe Tunisienne De Banque:

- Bank Financial Strength Ratings (BFSR): Downgraded to E, mapping to a caa3 standalone credit assessment, from E+/b3
- LC deposit rating: Downgraded to B1, on review for downgrade, from Ba2, negative outlook
- FC deposit rating: Downgraded to B1, on review for downgrade, from Ba2, negative outlook
- Short-term Not-Prime ratings are unaffected

+++++

Amen Bank

- BFSR: Within the E+ category, lowered the standalone credit assessment to b2 from b1; stable outlook
- LC deposit rating: Downgraded to Ba3, on review for downgrade, from Ba2, negative outlook
- FC deposit rating: Downgraded to Ba3, on review for downgrade, from Ba2, negative outlook

- Short-term Not-Prime ratings are not affected

+++++

Arab Tunisian Bank

- BFSR: D/ba2, on review for downgrade

- LC deposit rating: Downgraded to Ba1, on review for downgrade, from Baa3, negative outlook

- FC deposit rating: Downgraded to Ba2, on review for downgrade, from Baa3, negative outlook

- Short-term ratings: Downgraded to Not-Prime, from Prime 3

+++++

Banque Internationale Arabe de Tunisie

- BFSR: D-/ba3, on review for downgrade

- LC deposit rating: Ba1, on review for downgrade

- FC deposit rating: Downgraded to Ba2, on review for downgrade, from Ba1, negative outlook

- Short-term Not-Prime ratings are unaffected

+++++

Banque de Tunisie

- BFSR: D/ba2, on review for downgrade

- LC deposit rating: Ba1, on review for downgrade

- FC deposit rating: Downgraded to Ba2, on review for downgrade, from Ba1, negative outlook

- Short-term Not Prime ratings are unaffected

The principal methodology used in these ratings was Moody's Consolidated Global Bank Rating Methodology published in June 2012. Please see the Credit Policy page on www.moody's.com for a copy of this methodology.

REGULATORY DISCLOSURES

For ratings issued on a program, series or category/class of debt, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to each rating of a subsequently issued bond or note of the same series or category/class of debt or pursuant to a program for which the ratings are derived exclusively from existing ratings in accordance with Moody's rating practices. For ratings issued on a support provider, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the rating action on the support provider and in relation to each particular rating action for securities that derive their credit ratings from the support provider's credit rating. For provisional ratings, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the provisional rating assigned, and in relation to a definitive rating that may be assigned subsequent to the final issuance of the debt, in each case where the transaction structure and terms have not changed prior to the assignment of the definitive rating in a manner that would have affected the rating. For further information please see the ratings tab on the issuer/entity page for the respective issuer on www.moody's.com.

For any affected securities or rated entities receiving direct credit support from the primary entity(ies) of this rating action, and whose ratings may change as a result of this rating action, the associated regulatory disclosures will be those of the guarantor entity. Exceptions to this approach exist for the following disclosures, if applicable to jurisdiction: Ancillary Services, Disclosure to rated entity, Disclosure from rated entity.

The ratings of rated entities Amen Bank, Banque de Tunisie and Arab Tunisian Bank were initiated by Moody's and were not requested by the rated entities.

Rated entities Amen bank, Banque de Tunisie and Arab Tunisian Bank or their agent(s) participated in the rating process. These rated entities or their agent(s), if any provided Moody's access to the books, records and other

relevant internal documents of the rated entities.

Please see www.moody's.com for any updates on changes to the lead rating analyst and to the Moody's legal entity that has issued the rating.

Please see the ratings tab on the issuer/entity page on www.moody's.com for additional regulatory disclosures for each credit rating.

Melina Skouridou
Analyst
Financial Institutions Group
Moody's Investors Service Cyprus Ltd.
Kanika Business Centre
319 28th October Avenue
PO Box 53205
Limassol CY 3301
Cyprus
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454

Yves J Lemay
MD - Banking
Financial Institutions Group
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454

Releasing Office:
Moody's Investors Service Cyprus Ltd.
Kanika Business Centre
319 28th October Avenue
PO Box 53205
Limassol CY 3301
Cyprus
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2013 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT

RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing

the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.

CHAPITRE I
Généralité sur Le Rating et Les
Agences de Ratings Financiers

CHAPITRE II

Le Rating des Souverains

CHAPITRE III
Le Rating des Institutions
Financières

INTRODUCTION GÉNÉRALE

CONCLUSION GÉNÉRALE

ANNEXES

BIBLIOGRAPHIE

ential today on the bond market.
ctivities and many critics have
sparency and the impact of their

entify factors that allow agencies
vereign rating and clarify the
ancial makes that whenever the
tly from banks.

oreign, bank, credit, obligation,