

## **Coface constate la fin de la crise globale de crédit en assouplissant les perspectives de ses notes pays mais reste attentive à la menace des bulles**

*Avertissement : la notation pays Coface ne concerne pas la dette souveraine puisqu'elle indique le niveau de risque moyen présenté par les entreprises d'un pays dans le cadre de leurs transactions commerciales. Cette évolution moyenne ne préjuge pas celle de la note de chaque entreprise, qui reste déterminée par ses caractéristiques propres : il est donc indispensable pour les partenaires d'une entreprise d'un des pays cités de vérifier son évaluation spécifique par Coface.*

Lors de son 14<sup>ème</sup> Colloque Risque Pays, Coface annonce une vingtaine de changements positifs de notes pays. La crise de crédit, qui aura bien duré 2 ans comme annoncé au colloque de janvier 2008, a été d'une ampleur sans précédent depuis 60 ans. Depuis la deuxième moitié de 2009, Coface enregistre une nette réduction des impayés. Ceux-ci, encore en augmentation de 19% au 1<sup>er</sup> semestre 2009, ont enregistré un déclin de 40% au second. Cependant, pour 2010, Coface prévoit une reprise très molle dans les pays développés et fragile car sous la menace de diverses bulles.

### **Fin de la première « crise de globalisation »**

Cette crise de crédit aura duré 2 ans, comme les précédentes et comme Coface l'avait prévu début 2008 au moment où elle constatait une première augmentation des impayés des entreprises. Mais elle a été la plus violente depuis 60 ans : le différentiel de la croissance mondiale entre le début et la fin de la crise a été de 6,1 points, avec de fortes disparités géographiques, l'Europe de l'Est et la Russie étant les plus touchées (respectivement 10,2 et 16,2 points). Par rapport aux crises précédentes, l'ampleur du choc s'explique par la globalisation croissante des économies : un choc de confiance s'est propagé partout à la suite de la faillite de Lehman Brothers, le séisme atteignant aussi bien les marchés financiers que l'industrie, l'Europe que l'Asie. Même dans des pays qui n'étaient pourtant pas caractérisés par des bulles d'endettement, la contraction record du commerce mondial a eu un impact brutal sur les entreprises.

Toutefois, le mouvement de reflux des impayés signifie bien que la crise de crédit en tant que telle est terminée. Ceci est corrélé à la fin de la récession dans la plupart des grands pays industrialisés au troisième trimestre 2009. Ainsi, après avoir procédé à de nombreuses vagues de déclassements de notes tout au long de la crise, Coface assouplit les perspectives des notes de tous les pays industrialisés. Sauf celles du Royaume Uni, de l'Italie et des « PIGS » (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne) qui restent en A3, certains toujours assortis d'une surveillance négative

Le dynamisme des pays émergents rééquilibre la croissance mondiale. Le découplage pays émergents / pays développés a finalement bien eu lieu mais d'une manière spécifique et nouvelle. Parties prenantes de l'économie mondiale, les pays émergents ne pouvaient pas ne pas être atteints : là où les entreprises s'étaient trop endettées, le choc de croissance a provoqué des crises de crédit, c'est-à-dire des hausses sensibles des impayés. Mais dans la plupart des cas, les pays émergents ont géré cette crise de manière autonome. Ils ont démontré ainsi leur capacité à tirer les leçons des

crises précédentes et à s'appuyer sur des fondamentaux solides leur permettant de conduire des politiques de relance.

### **La reprise oui, mais attention aux bulles**

Si la fin de la crise de crédit se confirme, la reprise de 2010 est à haut risque dans les pays industrialisés car les bulles menacent :

- ➔ La bulle d'endettement public est particulièrement dangereuse : c'est moins le risque de défaut des Etats qui est craint que la nécessité de mettre en place rapidement les politiques de restrictions budgétaires coûteuses pour la croissance et donc pour les entreprises.
- ➔ Les surcapacités en Chine sont à surveiller : après une expansion formidable du crédit qui a soutenu les entreprises chinoises, les autorités sont décidées à restreindre l'offre de crédit dans des secteurs à surcapacités : cette politique de « go and stop » typique de la Chine pourrait déstabiliser des entreprises fragiles.
- ➔ La bulle des prix des actifs (marchés boursiers et cours des matières premières) peut également affecter l'économie, une forte volatilité boursière étant à attendre dans les pays industrialisés, compte tenu de l'optimisme dont font preuve les marchés financiers, en décalage avec la reprise de l'économie réelle.

L'éclatement de ces bulles est susceptible de provoquer de nouveaux chocs négatifs pour les entreprises (scénario en « W »). Une rechute toucherait des entreprises dont beaucoup sont désormais très fragilisées après deux années de sous-activité. Néanmoins Coface privilégie un scénario de reprise molle « en L penché » et donc sans rechute de l'activité. Pour 2010, nous prévoyons une croissance mondiale de 2,7%, soit de 1,4% dans les pays industrialisés et de 5,3% dans les pays émergents.

*« La 5<sup>e</sup> crise de crédit enregistrée par Coface s'est distinguée par l'ampleur du choc mais pas par sa durée, puisque comme pour toutes les crises précédentes, elle se termine au bout de deux ans. La fin de la crise, matérialisée par le déclin des impayés, ne signifie pas l'élimination de tous les risques. En effet, les bulles, à l'origine de toutes les crises observées, se reforment à une vitesse stupéfiante »* explique François David, président de Coface, *« mais l'économie redémarre et nous, Coface, accompagnons déjà nos clients dans la reprise, notamment en Asie où elle est largement constatée ».*

## ANNEXE : Tableau des changements de notation annoncés

Zone	Pays / Country	Anciennes notes/ Old ratings	Nouvelles notes/New ratings
Amérique du Nord / North America	Etats-Unis / United States	A2↓	A2
	Canada	A2	A2↗
Amérique latine / Latin America	Chili / Chile	A2↓	A2
	Colombie / Colombia	A4↓	A4
	République dominicaine / Dominican republic	B	B↓
	Jamaïque / Jamaica	C	C↓
Europe	France	A2	A2↗
	Allemagne / Germany	A2	A2↗
	Autriche / Austria	A2	A2↗
	Belgique / Belgium	A2	A2↗
	Pays-Bas / Netherlands	A2	A2↗
	Suède / Sweden	A1↓	A1
	Norvège / Norway	A2	A2↗
	Grèce / Greece	A3	A3↓
Europe émergente / Emerging Europe	Pologne / Poland	A3↓	A3
	Turquie / Turkey	B↓	B
	Albanie / Albania	D	D↗
Asie / Asia	Japon / Japan	A2	A2↗
Asie émergente / Emerging Asia	Hong-Kong	A2↓	A2
	Malaisie / malaysia	A2↓	A2
	Taiwan / Taiwan	A2↓	A2
	Singapour / Singapore	A2	A2↗
Océanie / Oceania	Australie / Australia	A2	A2↗
	Nouvelle-Zélande / New Zealand	A2	A2↗
Moyen-Orient / Middle East	Israël / Israel	A4	A3
	Emirats Arabes Unis / United Arab Emirates	A2↓	A3
	Yemen	C	D

### A propos de Coface

Coface a pour mission de faciliter les échanges entre toutes les entreprises partout dans le monde. Pour cela, Coface offre à ses 130 000 clients quatre outils pour externaliser en tout ou partie la gestion, le financement et la protection de leur Poste clients : l'assurance-crédit, l'affacturage, la notation et l'information d'entreprise et la gestion de créances. Coface propose également, en France, la gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'Etat. Grâce à un service de proximité de qualité et 7 000 collaborateurs répartis dans 67 pays, plus de 45% des 500 plus grands groupes mondiaux sont déjà clients de Coface.

Coface est filiale de Natixis dont les fonds propres (Tier 1) s'élèvent à fin juin 2009 à 13,4 milliards d'euros.

[www.coface.fr](http://www.coface.fr)

## La notation mondiale @rating

Coface a lancé en 2000 la première notation d'entreprise, assurable et à couverture mondiale. Cette notation @rating traduit la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements commerciaux vis-à-vis de ses clients ou fournisseurs. **Six types de notes sont ainsi à la disposition de tous les acteurs du commerce international.**

**1- L'Avis de crédit @rating** indique l'encours de crédit conseillé sur une société sous une forme très simple (1 @ = 20.000 €, 2 @ = 50.000 €, 3 @ = 100.000 € etc.). Cet encours de crédit est assurable par Coface, s'il s'agit d'un crédit commercial interentreprises. Cet avis, qui est disponible pour 50 millions d'entreprises dans le monde, dont toutes les entreprises françaises, s'appuie sur la double expérience de Coface en information d'entreprise et en assurance-crédit.

**2- Le Score @rating**, lancé en octobre 2002 par Coface et Coface Services (sa filiale française en information et notation d'entreprise/recouvrement de créances), mesure la probabilité de défaillance d'une entreprise à un an. Il s'agit d'une notation exhaustive et pertinente sur 4,5 millions d'entreprises françaises, grandes entreprises ou PME. Il est donc particulièrement utile pour les entreprises quelles que soient leurs tailles, mais également pour les institutions financières qui veulent développer un système de notation compatible avec les nouvelles règles bancaires (ratio Mac Donough). La mesure du risque de crédit sur les entreprises est un enjeu important, qu'il s'agisse des besoins traditionnels (le crédit bancaire aux entreprises, le crédit interentreprises et le crédit de marché) ou des besoins émergents générés par de nouveaux instruments comme la titrisation des créances ou les nouvelles règles de solvabilité bancaire. La nécessité pour les entreprises et pour les banques de disposer d'outils fiables est encore plus forte dans la période actuelle de montée du risque de crédit et de doutes sur les comptes des entreprises.

**3- La Notation financière** met Coface en concurrence avec les agences de notation traditionnelles, avec trois points forts exclusifs : un coût nettement plus faible, une base statistique beaucoup plus large, et l'expertise de prise de risque de Coface. Cette notation se présente sous forme de lettres (A, BBB,...), comme celle des agences traditionnelles. Elle associe également à ces lettres des probabilités de risque de défaut. Sa fabrication et sa surveillance sont le fruit de la collaboration deux grandes lignes de métiers : l'information d'entreprise et l'assurance-crédit. Elles comprennent systématiquement une étape de dialogue entre le management de l'entreprise notée et les experts Coface, enrichie des expériences de paiement recueillies par Coface. Parce qu'il s'appuie sur des systèmes internes éprouvés et déjà utilisés pour noter confidentiellement et surveiller les entreprises sur lesquelles ses risques de crédit sont les plus importants, ce modèle présente plusieurs avantages par rapport aux systèmes existants. Il garantit une notation statistiquement très fiable, testée sur des périodes longues dans toutes les zones géographiques. Il réduit le coût de la notation à une fraction du coût habituel des agences. Et il lie la notation au risque d'indemnisation porté par Coface qui devient ainsi la première agence de notation responsable : en cas d'erreur sur la notation, Coface devra indemniser ses clients assurés.

Coface propose aux sociétés notées trois niveaux de services différents :

- La communication gratuite et systématique de la note aux sociétés notées, engagement qui fait partie de sa Charte Transparence
- Un service de confirmation de la note ouvert, selon les choix de la société notée, aux partenaires de la société notée
- Une note publique accompagnée d'un rapport d'analyse synthétique sur l'entreprise notée pour accompagner la communication financière lors de ses émissions obligataires, offre qui sera commercialisée ultérieurement.

Coface propose aussi aux utilisateurs de notes (institutions financières, banques, investisseurs, etc.) d'accéder aux Notations financières Coface et à leur mise à jour régulière sur un pays donné, sur un secteur d'activité ou à l'ensemble des notes.

**4- La notation pays @rating\*** est une des expertises majeures de Coface, qui permet aux différents acteurs du commerce international de renforcer la sécurisation de leurs transactions. La notation pays @rating indique le niveau de risque moyen présenté par les entreprises d'un pays dans le cadre de leurs transactions commerciales à court terme. Elle mesure plus précisément comment ces engagements financiers sont influencés par les perspectives économiques, financières et politiques du pays ainsi que par l'environnement des affaires. Cette note est élaborée à partir de trois modules : **perspectives économiques, politiques et financières du pays** (fragilités politiques, vulnérabilité de la conjoncture, risque de crise de liquidité en devises, surendettement extérieur, vulnérabilité financière de l'Etat et fragilité du secteur bancaire), **l'environnement des affaires** et **l'expérience de paiement sur les entreprises**. Ces 3 modules sont combinés pour aboutir à une note synthétique attribuée à chacun des pays suivis. Les notes se situent sur une échelle de 7 niveaux, A1, A2, A3, A4, B, C, D dans l'ordre croissant du risque.

**Définition des notes pays @rating**

A1	La situation politique et économique est très favorable et l'environnement des affaires est de qualité. Cet environnement influe favorablement sur le comportement de paiement des entreprises. La probabilité moyenne de défaut est très faible.
A2	La situation politique et économique est favorable, l'environnement des affaires peut comporter quelques lacunes. La probabilité moyenne de défaut des entreprises est peu élevée.
A3	Le comportement de paiement est susceptible d'être affecté par une modification de l'environnement économique et politique du pays qui est globalement favorable mais volatil. L'environnement des affaires comporte des lacunes. La probabilité moyenne de défaut des entreprises se situe à un niveau convenable.
A4	Les perspectives politiques et économiques peuvent être marquées par quelques fragilités. Une relative volatilité de l'environnement des affaires est susceptible d'affecter les comportements de paiement, la probabilité moyenne que cela conduise à un défaut de paiement restant acceptable.
B	Des incertitudes au plan économique et financier et un environnement des affaires parfois difficile sont susceptibles d'affecter des comportements de paiement. La probabilité moyenne de défaut des entreprises est assez élevée.

C	Les perspectives économiques et politiques très incertaines et un environnement des affaires comportant de nombreuses lacunes sont de nature à détériorer sensiblement le comportement de paiement. La probabilité moyenne de défaut des entreprises est élevée.
D	L'environnement économique et politique présente des risques très élevés et l'environnement des affaires peut être très difficile. Ces fragilités peuvent avoir un impact très sensible sur les comportements de paiement. La probabilité moyenne de défaut des entreprises est très élevée.

**5- La notation sectorielle @rating\*** mesure le niveau moyen de risque de non-paiement présenté par les entreprises d'un secteur. Elle indique comment, pour un secteur d'activité donné, les perspectives conjoncturelles et la situation financière moyenne des entreprises influencent les comportements de paiement dans le cadre de transactions commerciales à court terme. Pour établir cette note, Coface combine trois types de mesures :

- La **conjoncture** économique du secteur qui indique comment les perspectives de débouchés, les niveaux des prix ou les coûts de production peuvent influencer la solvabilité des entreprises.
- La **situation financière des entreprises** du secteur qui indique dans quelle mesure les entreprises sont capables de faire face à un retournement de conjoncture.
- L'**expérience de paiement** sur les opérations payables à court terme, observée à partir des bases de données Coface.

Les notes sont établies sur 10 niveaux s'échelonnant de A+ pour les meilleurs risques à D pour les risques les plus élevés.

**Définition des notes sectorielles @rating**

Les notes sont établies sur 10 niveaux s'échelonnant de A+ pour les meilleurs risques à D pour les risques les plus élevés, selon les définitions suivantes :

A+ A A-	Dans un environnement économique sectoriel favorable conjugué à une situation financière généralement robuste des entreprises, l'expérience de paiement est satisfaisante. La probabilité de défaut est en moyenne faible.
B+ B B-	L'environnement économique plutôt favorable n'est pas à l'abri d'une détérioration à court terme qui pourrait avoir des répercussions négatives sur la situation financière des entreprises. Le comportement de paiement demeure globalement correct et la probabilité de défaut acceptable.
C+ C C-	Dans un environnement économique sectoriel très incertain conjugué à une importante vulnérabilité de la situation financière des entreprises, le comportement de paiement est médiocre. La probabilité de défaut devient préoccupante.
D	Dans un environnement économique sectoriel très défavorable, la situation financière détériorée des entreprises est à l'origine de comportements de paiement généralement mauvais. La probabilité de défaut est élevée.

**6- La notation Coface de l'environnement des affaires\*** a pour objet d'évaluer la qualité globale de l'environnement des affaires dans un pays. Elle mesure plus précisément si les comptes des entreprises sont fiables et disponibles, si le système juridique assure une protection équitable et efficace des créanciers et si les institutions du pays constituent un cadre favorable aux transactions interentreprises. Cette note reprend la même échelle que la note @rating pays (dont elle d'ailleurs un des trois piliers. Ainsi, les notes se situent sur une échelle de 7 niveaux, A1, A2, A3, A4, B, C, D dans l'ordre décroissant de la qualité de l'environnement des affaires.

#### **Définitions des notes environnement des affaires**

A1	L'environnement des affaires est très satisfaisant. Les bilans des entreprises sont (en général) fiables et disponibles. Le recouvrement de créances est efficace. Les institutions sont de qualité. L'environnement des affaires est favorable pour les entreprises.
A2	L'environnement des affaires est satisfaisant. Les bilans des entreprises, quand ils sont disponibles, sont fiables. Le recouvrement de créances fonctionne convenablement. Les institutions sont globalement performantes. Les entreprises évoluent dans un cadre relativement stable mais perfectible.
A3	L'environnement des affaires est plutôt satisfaisant. Les bilans des entreprises ne sont pas toujours disponibles mais sont relativement fiables. Le recouvrement de créances et les institutions peuvent présenter quelques lacunes. Les entreprises évoluent donc dans un cadre sécurisant mais des insuffisances peuvent poser des difficultés ponctuelles pour les transactions interentreprises.
A4	L'environnement des affaires est convenable. Les bilans des entreprises sont parfois insuffisamment disponibles ou fiables. Le recouvrement de créances n'est pas toujours efficace et les institutions présentent des lacunes. Les entreprises évoluent donc dans un cadre acceptable mais parfois instable. Cela peut poser des difficultés pour les transactions interentreprises.
B	L'environnement des affaires est moyen. La fiabilité et la disponibilité des bilans d'entreprise sont très variables. Le recouvrement de créances est parfois difficile. Les institutions présentent certaines fragilités. Les entreprises évoluent dans un cadre instable ou peu performant. C'est un facteur de risques à prendre en compte pour les transactions interentreprises.
C	L'environnement des affaires est difficile. Les bilans des entreprises sont souvent indisponibles et peu fiables. Le recouvrement de créances est aléatoire. Les institutions présentent de nombreuses insuffisances. Les entreprises évoluent dans un cadre difficile. Cela constitue un risque important pour les transactions interentreprises.
D	L'environnement des affaires est très difficile. Les bilans des entreprises sont très rarement disponibles et quand ils le sont, ils sont rarement fiables. Le système juridique rend le recouvrement de créance très aléatoire. Les institutions présentent des insuffisances majeures les transactions interentreprises.

\* Notations disponibles sur [www.coface.fr](http://www.coface.fr) (rubrique Services en ligne/ Risque pays et études économiques)