



LES AGENCES DE RATING ET LA RÉFORME DE BÂLE : NI DÉMIURGES, NI INSIGNIFIANTES

FRANÇOIS VEVERKA *

Dans ses propositions de réforme des normes de solvabilité bancaire, publiées dans leur mouture initiale en juin 1999, le Comité de Bâle a introduit de manière explicite la notation des emprunteurs et des contreparties bancaires dans la détermination des exigences en matière de fonds propres. En raison de leur rôle essentiel dans l'évaluation des créances, les agences de *rating* se sont trouvées naturellement placées au centre du nouveau dispositif, mais leur irruption « instrumentale » n'a pas été sans susciter, notamment de la part des acteurs de la régulation bancaire, interrogations, méfiance ou inquiétudes. Celle de voir le calcul des futures normes se substituant au familier ratio Cooke déterminées par référence à des standards définis par des acteurs privés, essentiellement anglo-saxons, et étrangers à la profession bancaire. Celle de la couverture, incomplète, du monde des emprunteurs par les agences, et de la différence existant entre les différentes régions du monde. Celle de la pertinence des notations externes, alors que des critiques s'élèvent régulièrement, plus ou moins argumentées, pour mettre en avant les insuffisances des analyses des agences.

Par ailleurs, les principales sociétés de *rating* - qui ne sauraient pas chercher dans des obligations réglementaires de notation le moyen de s'assurer un marché captif - ont paradoxalement accueilli avec une certaine réserve le principe de la notation externe généralisée comme référence de la future réglementation, perspective initialement décrite par le *Financial Times* comme un « Noël des agences au mois de juin ». Certes, la référence aux agences (ou pour reprendre la terminologie du Comité de Bâle, les ECAI ou *External Credit Assessment Institutions*)

* Executive Managing Director Europe, Standard and Poor's, Rating services.

était perçue comme l'expression d'une reconnaissance d'un rôle important et nécessaire, bénéficiaire au bon fonctionnement des marchés de dette et consacrée dans la réglementation prudentielle. Mais aussi, le sentiment que cette inclusion dans la réglementation officielle était un peu un « cadeau empoisonné » car susceptible de modifier la nature même de leur activité, qui consiste à fournir une opinion indépendante utilisée par les acteurs du marché, non de constituer un maillon de la chaîne de contrôle des banques.

Faisant suite à une large concertation, non encore achevée à ce jour, la seconde mouture des propositions du Comité de Bâle, publiée à la mi-janvier 2001, a contribué à répondre à ces objections. En insistant sur la mise en place, prévue initialement dès 2004, mais ensuite repoussée à 2006 puis 2007 pour des raisons techniques, de systèmes de notation interne dans les établissements de crédit, en mettant en avant l'objectif d'une très large couverture de l'ensemble des banques par ces systèmes et non, comme initialement envisagé, sur une application des méthodes de *rating* interne réservé à un petit nombre d'établissements sophistiqués, le Comité de Bâle, sans écarter le recours à la notation externe, a voulu en réduire l'importance symbolique et lui conférer en tout cas un rôle supplétif et transitoire. Est-ce à dire que la notation externe sera totalement hors du jeu ? À l'évidence, non, et ce pour diverses raisons : tout d'abord, comme on le verra plus loin, les problèmes pratiques de mise en place rendent assez incertain aujourd'hui le champ du partage entre la méthode standard et la méthode IRB (voire même le champ d'application de l'accord lui-même, comme le montrent les réticences américaines à voir les nouvelles dispositions de Bâle 2 mises en œuvre au-delà d'un nombre très limité de grandes banques internationales) ; mais aussi parce que les travaux des agences sur le *risk management* - et notamment les développements sur la mesure du risque de défaut et des probabilités de recouvrement après défaillance - de même que les notes qu'elles attribuent aux différents emprunteurs, indépendamment de la réglementation bancaire, serviront naturellement de « matière première » ou de référence aux méthodes de *rating* interne développées par les établissements. Et les agences seront également au cœur du cheminement associé à la mise en œuvre des systèmes de *rating* interne : à l'entrée en vigueur du nouveau régime (en 2007 ?) pour les établissements n'ayant pas mis en place le nouveau système à cette date, le recours aux évaluations externes de la méthode standard sera la règle. Dans un avenir plus lointain, les agences devraient être des acteurs importants dans la modélisation du risque de crédit, qu'elles développent pour leur propre compte et que le Comité de Bâle appelle de ses vœux, tout en reconnaissant que les modèles ne sont pas aujourd'hui en mesure d'être utilisés de manière systématique. Enfin, les agences de notation ont une

vocation spécifique et un savoir-faire naturel pour développer des travaux méthodologiques supportant le développement des systèmes internes de notation, qu'elles devront évaluer avec précision dans l'appréciation du risque des banques qu'elles notent. Moins emblématiques que dans la version initiale du projet, les relations entre la notation externe et la nouvelle réglementation internationale encore en devenir n'en sont pas moins étroites et substantielles.

Analyser les relations entre la réforme en cours et l'activité de *rating* des agences nécessite de retracer brièvement la dialectique *rating* externe/*rating* interne à l'aune des débats sur le contenu et les fondements de la réforme et de rappeler les principes généraux nécessaires qui sous-tendent une application efficace du nouveau dispositif. À travers ces différents aspects, on abordera la place et l'apport du *rating* externe dans la nouvelle réglementation telle qu'elle est actuellement envisagée¹, puis on évoquera quelques problèmes de fond qui font question quant à la mise en œuvre de la réforme.

LA MÉTHODE STANDARD : UNE PLACE SUBORDONNÉE, MAIS ESSENTIELLE

L'approche qualitative au centre de la réforme

Indépendamment de la disparition du ratio de 8 %, qui est souvent l'idée simple que l'on retient quand on évoque la disparition du ratio Cooke, il est essentiel de souligner que l'approche retenue par le Comité de Bâle va largement au-delà du seul débat sur la nécessité de raffiner les normes d'allocation du capital en fonction du risque de crédit. Certes, ce dernier aspect est le plus visible d'un point de vue technique et celui qui nous occupe directement aujourd'hui. Mais, d'un point de vue plus global, il est intéressant d'examiner les autres têtes du chapitre de la réforme, qui est constituée, selon la terminologie officielle, par les trois piliers de l'adéquation du capital, de la surveillance réglementaire et de la discipline de marché et du risque opérationnel. Les régulateurs de Bâle n'ont, en effet, pas voulu s'enfermer dans une seule appréciation technique et quantitative des risques de crédit pour déterminer le niveau de fonds propres et de capital, voulant laisser aux régulateurs bancaires qui seront en charge de l'appréciation des nouvelles normes une marge discrétionnaire très large. Assurer une souplesse maximale pour permettre à la réglementation de s'adapter à un environnement complexe a sa logique, bien que les efforts pour établir une relation technique entre le pilier I (risque de crédit) et le pilier III (risque opérationnel) et donc donner une caution technique à ce dernier, paraissent un peu arbitraires, et parfois même intellectuellement contestables. Il est exact que l'appréciation du risque réel ne peut être appréhendée à l'aune de critères

uniquement quantitatifs et que le respect formel de ratios réglementaires peut dissimuler des situations très hétérogènes, voire envoyer des signaux trompeurs. C'est d'ailleurs l'approche que retiennent les agences de *rating* dans leurs propres analyses : pour elles, le respect formel de ratios, fonds propres ou autres, n'a qu'une signification relative dans la détermination d'un niveau de *rating* et, symétriquement, le niveau de couverture des risques et de solvabilité peut varier très fortement d'un établissement à l'autre selon la nature des activités pour un niveau de note donné ; il convient donc de s'interroger sur la dynamique des activités, sur le niveau de diversification, sur la croissance des lignes de produits... Pour la réglementation, l'approche retenue est nouvelle en ce sens qu'elle implique à la fois un renforcement de l'approche discrétionnaire dévolue aux régulateurs dans la mise en œuvre des ratios prudentiels, alors même que l'on peut raisonnablement soutenir que la régulation est un minimum à respecter pour obtenir une licence permettant d'exercer une activité, et non une appréciation fine visant à calibrer le niveau relatif des risques. Par ailleurs, cette liberté d'appréciation accrue renforce la responsabilité des régulateurs qui devront être en état de porter jugement, non seulement sur la *compliance* technique mesurée par le respect des ratios, mais une appréciation d'opportunité sur l'adéquation des ratios au risque réel. Cette approche consacre dans la réglementation bancaire un élément supplémentaire de flexibilité permettant de faire face à des situations spécifiques ou imprévues, mais mettra les organismes de régulation encore plus en première ligne ; il sera intéressant dans l'avenir de voir comment le dialogue entre les régulateurs et les établissements assujettis traduiront ces nouvelles dispositions dans la pratique.

S'agissant du traitement du risque de crédit, le Comité de Bâle a, on le sait, distingué la méthode dite standard consistant à recourir, dans l'évaluation des risques des portefeuilles bancaires, aux appréciations d'organismes tiers spécialisés reconnus (agences de notation, mais également sociétés d'assurance crédit, voire de renseignement commercial...) la mise en place, selon des modalités à préciser et surtout à valider, des méthodes de *rating* interne, et le recours, finalement écarté dans la seconde mouture des propositions, à des modèles de crédit considérés comme une voie d'avenir par l'ensemble des acteurs du marché.

Enfin, compte tenu de l'importance et de la complexité des changements proposés, le Comité a opportunément insisté sur la nécessité de prévoir des délais dans la mise en place du nouveau système. Il apparaît d'ailleurs aujourd'hui que les délais initialement fixés ne seront pas tenus, le report à plusieurs reprises de la mise en place de l'accord - désormais repoussé au plus tôt à 2007 - constituant une incertitude sur la bonne fin de l'entreprise de rénovation du ratio Cooke.

Fondements et intérêt de la méthode standard

Les principes guidant le recours à la méthode standard sont d'ailleurs, au moins apparemment, caractérisés par la simplicité. Cette approche consiste à recourir à des analyses effectuées par des tiers, en l'occurrence d'abord les agences de *rating*, mais aussi peut-être d'autres analyses indépendantes, qui, une fois « validées » par la réglementation prudentielle, serviront de base à la mise en œuvre des exigences de fonds propres dans le cas d'un concours bancaire accordé à l'emprunteur faisant l'objet de l'évaluation.

Pour reprendre la terminologie du rating, les notations utilisées seraient des notes de contrepartie (*issuer credit rating*) c'est-à-dire les notes simulant l'appréciation sur le risque de non remboursement d'un titre de dette ne bénéficiant ni de garantie ni de privilège, ni ne faisant l'objet d'aucune subordination. L'utilisation de la note comme base de la norme de fonds propres supposera deux types de considération :

- une appréciation de la pertinence de la note par rapport à la norme requise : en l'occurrence, il appartiendra au régulateur de calibrer la congruence entre le niveau de note et le niveau de fonds propres exigé. Ceci supposera une validation de l'organisme de *rating* lui-même, et un calibrage des échelles de notes entre elles des organismes de *rating* ayant bénéficié d'une telle reconnaissance ;
- la prise en compte de la probabilité de défaillance (*Probability of Default*) avant celle de la mesure de la perte après défaillance (*Loss Given Default*). Traditionnellement, le *ratings*'attache d'abord au premier type d'information, même si les agences orientent également et de manière croissante leurs travaux vers le second aspect. En revanche, d'un point de vue de la régulation bancaire, les deux aspects sont étroitement liés ; *in fine*, la probabilité de perte à horizon de temps donné constitue la justification fondamentale des exigences en matière de capital ;
- enfin, après validation des évaluateurs « agréés » et de l'information prise en compte, les régulateurs devraient fixer une grille précise établissant exactement la correspondance entre le risque des différentes lignes de crédit en portefeuille, et les normes pour les fonds propres devant être arrêtées.

Le recours aux travaux des « *ECAIs* » à travers la méthode standard s'explique sans difficulté. D'abord, bien que l'activité des agences de *rating* ne recouvre pas les mêmes domaines que celle assumée par les banques - les agences servent d'abord à apprécier le risque des émetteurs qui recourent à des financements sur les marchés de capitaux - elles disposent de bases de données importantes sur les grands emprunteurs. Ainsi, pour les grandes agences, ce sont plusieurs dizaines de milliers d'entités qui sont évaluées en permanence, autant de grandes signatures

qui, concurremment, font également appel au crédit bancaire de manière intensive. En Europe par exemple, où le *rating* financier est une pratique encore assez récente, Standard & Poor's note plus de 2000 entités différentes, banques, entreprises, émetteurs publics ou véhicules servant de support à des financements structurés. Ce volume s'est accru d'environ 20 à 25 % par an depuis la mise en place de l'euro et le *rating* constitue désormais une composante bien établie de l'environnement des emprunteurs et des investisseurs. On peut d'ailleurs estimer qu'avant la fin de la décennie, la couverture du *rating* en Europe sera du même ordre qu'aux États-Unis, (c'est déjà plus ou moins le cas pour le secteur bancaire) relativisant un des arguments fréquemment avancé par les opposants de la méthode standard, selon lequel le poids plus important des émetteurs notés dans les portefeuilles des banques américaines était susceptible d'offrir à ces dernières un avantage injustifié dès lors que les emprunteurs notés bénéficieraient d'un traitement plus favorable pour la pondération en fonds propres exigibles.

De même, malgré les critiques sur le coût supporté par les emprunteurs dans le processus de *rating*, on peut considérer que le recours à un nombre relativement restreint d'organismes spécialisés mettant leurs analyses à la disposition des acteurs du marché et disposant d'un large accès à l'information en provenance des émetteurs, est une approche finalement plus rationnelle et moins coûteuse que celle consistant à se fonder sur une évaluation faite séparément par chaque établissement prêteur, tant du point de vue de ces établissements que des emprunteurs eux-mêmes.

Une autre critique du recours à des évaluations externes met en avant une connaissance des emprunteurs par les banques supposée supérieure à celle des agences, compte tenu du travail d'évaluation mené par les établissements bancaires auprès des emprunteurs avant de consentir d'éventuels concours. Le mérite de ces objections reste toutefois à démontrer : s'il est vrai que la couverture des emprunteurs par les agences est incontestablement plus réduite, celle des émetteurs notés - s'agissant, en tout état de cause, des notations effectuées à la demande et en coopération avec l'émetteur - permettent généralement d'accéder à un niveau d'information très approfondi.

Enfin, le recours à la méthode standard lorsqu'elle est applicable, offre l'avantage de fournir des éléments quantifiés sur le risque des emprunteurs selon des bases comparables et vérifiables. Les notes des sociétés de notation sont, en effet, basées sur un suivi statistique (plus de 15 années pour S&P par exemple) du comportement de défaillance des émetteurs selon une méthode homogène (méthode des échantillons fixes ou *static pools*). Ainsi, il est possible de vérifier qu'un émetteur noté par exemple « BBB » à l'origine a une probabilité de défaillance à

15 ans d'environ 4 %, alors que le même chiffre pour un émetteur noté B s'élèvera à 28 %. Là encore, les éléments d'information fournis et régulièrement actualisés par les agences de *rating* ne constituent pas une réponse complète, tant par le champ couvert que par le fait qu'elles ne donnent pas à ce stade d'éléments de réponse quant aux évolutions après la défaillance. Mais, la mesure statistique du risque de défaut constitue une étape essentielle pour une appréciation raisonnée du risque de crédit et pour la mesure de l'allocation correspondante des fonds propres visant à prévenir ce risque. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle ces bases statistiques sont des éléments très importants pour calibrer les modèles de crédit qui se développent depuis quelques années.

Les difficultés d'application de la méthode standard

Les questions de principe

Cependant, la méthode standard ne saurait constituer la référence première pour déterminer le nouveau ratio de solvabilité, et ceci pour de nombreuses raisons :

- d'une part, le recours à des évaluations externes s'est heurté à une forte réticence de la communauté bancaire, en particulier en Europe Continentale et dans certains pays de la zone asiatique, à voir les agences de notation explicitement incluses dans le dispositif réglementaire. Les arguments justifiant ces objections mettent pêle-mêle en avant la couverture jugée insuffisante des agences en dehors des États-Unis, et aussi les erreurs d'appréciation que les agences auraient commises, notamment lors de la crise asiatique, ainsi que lors de la crise financière du début de la décennie, les cas d'Enron ou de Worldcom étant les plus emblématiques.

Traiter cette question, au fond, n'est pas l'objet du présent article. S'agissant de la crise asiatique de 1997, on se bornera à rappeler que l'analyse de ses causalités - y compris s'agissant du rôle des agences - a fait l'objet d'analyses nuancées dans un certain nombre d'études réalisées par des organismes officiels². En fait, si l'on peut effectivement débattre de la vitesse d'ajustement des notes lors d'une crise systémique, il paraît excessivement réducteur de procéder à un amalgame mêlant l'ensemble des agences, les crises asiatique et russe, d'inclure dans un même ensemble la question de l'ajustement des notes et leur capacité d'anticipation (les agences ont-elles réagi trop tard ?) et de l'impact sur le marché de ces mêmes ajustements de note (les agences ont-elles précipité la crise en abaissant leurs notes, auraient-elles dû se taire pour éviter de précipiter le risque systémique ?). Quant aux quelques grandes faillites intervenues au plus fort de la crise récente comme Enron, elles ont suscité un mouvement d'introspection considérable qui n'est pas encore

achevé touchant l'ensemble des acteurs ayant un rôle dans le domaine de l'information des marchés, et en premier lieu auditeurs, comptables et régulateurs ;

- à ces critiques s'ajoutent les propres réticences des sociétés de notation, qui, comme on l'a observé plus haut, ont dès l'origine considéré avec une réserve certaine la perspective de voir inclure leurs activités dans un cadre réglementaire contraignant et aujourd'hui à définir.

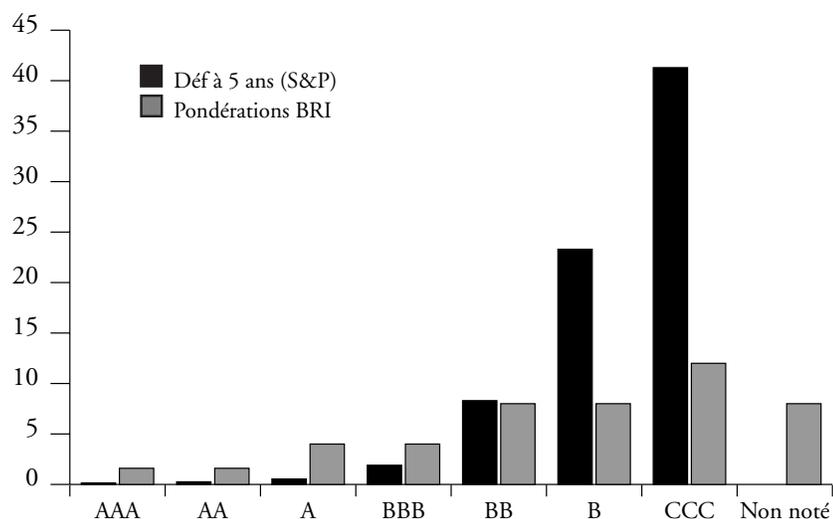
Les difficultés techniques

Par ailleurs, des problèmes plus techniques compliquent l'application pratique de la méthode standard telle qu'actuellement calibrée :

- le champ de couverture des agences de *rating*, évoqué plus haut, n'est que partiel par rapport à celui des établissements de crédit. Il est clair que le *rating* traditionnel ne couvre qu'une partie des contreparties bancaires, et d'ailleurs indirectement puisque la vocation des agences de *rating* est précisément d'évaluer le risque des émetteurs qui recourent à des financements alternatifs aux emprunts bancaires. Restent en tout état de cause les domaines qui sont en dehors de la sphère du *rating* comme les concours aux particuliers et, en tout cas s'agissant de la notation traditionnelle, l'analyse du risque de crédit des milliers de petites et moyennes entreprises dont l'activité s'exerce hors du champ des marchés financiers. Dès lors, il est clair que l'information produite par les agences ne peut être qu'une des sources, à côté d'autres, pour apprécier le risque de crédit des portefeuilles bancaires. La question est donc de savoir si, dans le domaine qui est le leur, les analyses des sociétés de *rating* peuvent être un instrument de référence utile, et, si oui, selon quelles modalités ;

- les pondérations initialement proposées pour évaluer les montants nécessaires de fonds propres en fonction de la qualité de crédit des emprunteurs présentent des distorsions qui n'ont été que partiellement réduites dans les ajustements apportés au dispositif initial : tout d'abord, les normes envisagées sont apparues excessivement « discontinues » avec des effets de seuil considérables entre niveaux de note, injustifiés au regard des probabilités de défaillance effectivement mesurées. Pour citer un seul exemple, alors que la probabilité de défaut pour un émetteur noté « AA » à l'origine s'élève à environ 1 % sur une période de 15 ans et que le même chiffre est de 1,8 % pour un émetteur noté « A », les propositions du Comité de Bâle consistaient initialement à exiger une norme de capital de 1,6 % dans le premier cas, et de 8 % dans le second. Plus grave, dans la partie la plus « risquée » de l'univers des emprunteurs, des émetteurs notés « B » (probabilité de défaillance à l'origine de 30 % environ) se verraient appliquer la même norme de 8 % et ce n'est qu'à partir d'une notation « CCC » (48 %) qu'une norme de 12 % serait demandée. Enfin, ajoutant à ces distorsions, les emprunteurs non notés

Défaillances à 5 ans et pondérations BRI



se verraient affecter également un coefficient de 8 %, introduisant un très puissant effet pour dissuader les sociétés *high yield* à risque élevé de recourir à la notation externe ;

- le traitement préférentiel appliqué au secteur bancaire et aux emprunteurs du secteur public est apparu contestable également, soit à travers un régime de pondération plus favorable, soit, ce qui semble plus préoccupant encore du point de vue de l'appréciation effective du risque de crédit, en faisant référence au risque du pays de rattachement pour estimer le risque implicite des établissements bancaires et les pondérations applicables. L'ensemble de ces éléments a été clairement mis en lumière lors de la concertation engagée par le Comité de Bâle avec les professionnels et devrait être corrigé dans le dispositif final. Il n'en demeure pas moins que certaines des difficultés évoquées ici résultent vraisemblablement de la nécessité de compromis entre une approche rigoureuse de la mesure du risque de crédit et la nécessité de tenir compte de certaines réalités, voire des pressions exercées par divers *lobbies* : volonté de faire bénéficier les banques d'un traitement préférentiel et même de « réintermédiaire » l'activité bancaire, souhait de tenir compte de l'univers relativement restreint des emprunteurs notés en ne pénalisant pas les « non notés », attention toute particulière au secteur des PMI... Mais un excès de pragmatisme ou la volonté d'utiliser le nouveau système pour peser sur le comportement des acteurs, risque de se révéler finalement contre-productif et pourrait faire perdre au nouveau dispositif une partie de son efficacité en introduisant des distorsions sérieuses.

Dans sa seconde mouture, le Comité de Bâle a pris en compte une partie de ces critiques, en introduisant, pour les emprunteurs *corporate* une pondération intermédiaire de 4 % pour les emprunteurs notés en catégorie A, ce qui a pour effet de lisser l'effet de seuil très fort, et potentiellement perturbateur, existant dans la grille initiale. Cette évolution est positive, mais encore insuffisante car ne reflétant pas la réalité des risques. Demeurent également des distorsions peu justifiables dans les pondérations par secteur (une banque notée BBB doit-elle être aussi bien, voire mieux traitée qu'un *corporate* AA ?) et surtout la prime donnée à la non notation pour les emprunteurs *high-yield*.

Quels évaluateurs externes ?

Une question difficile pour l'utilisation de la méthode standard est la reconnaissance des agences. Le recours à la méthode standard quel que soit le champ qui lui sera finalement dévolu, implique que l'autorité de régulation, en pratique les différents régulateurs dans les pays prenant part à l'Accord, reconnaissent voire « agréent » les sociétés d'évaluation, sur une base clairement établie. On mesure immédiatement les difficultés : ou bien la procédure de reconnaissance sera fondée sur l'appréciation des marchés, à l'image de l'approche qu'a appliquée la SEC dans le passé (et qui fait actuellement l'objet d'une réappréciation à travers la réflexion entamée par la Commission sur la réglementation du rating (*concept release* actuellement en cours d'élaboration aux États-Unis) : en ce cas se posera la question de la possibilité pour de nouveaux entrants, à la réputation encore peu établie, de participer au système compte tenu de leur faible reconnaissance. Ou bien c'est une procédure formalisée qui sera appliquée, et la conséquence sera d'imposer aux acteurs des formalités excessivement lourdes et potentiellement artificielles. Compte tenu de la mise en œuvre du nouvel Accord au plan national, les agences internationales souhaiteront avant tout que des critères harmonisés, d'abord au niveau européen puis au niveau des grandes places financières mondiales, puissent être définis, évitant duplications, contradictions et impossibilités pratiques. Enfin quelles que soient les procédures finalement retenues, des problèmes techniques complexes devront être résolus, comme la « correspondance » (ou non correspondance) entre les diverses échelles, le traitement des notes d'émetteurs et des notes d'émission, les écarts et relations entre notes des maisons mères et des filiales, les problèmes de subordination pour les engagements non notés d'établissements notés, les notes de garantie financière par rapport aux notes de contrepartie... En fait, si le Comité de Bâle a entrepris de traiter de manière précise ces différents aspects techniques dans les moutures successives du projet, il apparaît nettement que la

définition des conditions d'application pratique de la méthode standard sera plus complexe qu'il n'y paraît.

LE RATING INTERNE : DE LA THÉORIE À LA PRATIQUE

Un choix stratégique fort

L'orientation marquée en faveur de l'introduction et de la généralisation des systèmes de notation interne est incontestablement une des grandes novations de la réforme. En fait, cette approche s'inscrit dans une démarche de responsabilisation accrue des établissements, déjà consacrée dans le domaine des risques de marché au cours des années récentes et reflétant à la fois complexité et sophistication croissantes de l'activité bancaire et financière, la différence entre les types d'activité et les types d'établissement, et aussi la difficulté toujours plus aiguë pour appréhender la surveillance des risques à travers une approche essentiellement juridique et/ou par l'application de ratios simples, mais dangereusement réducteurs. Au cours des années récentes, des progrès importants ont été entrepris pour formaliser la mesure du risque de crédit, d'abord par des travaux de nature académique et plus encore par les établissements eux-mêmes, en tout premier lieu les grandes banques internationales. Aujourd'hui, la quasi-totalité d'entre elles mettent en œuvre des méthodes formalisées de mesure du risque de crédit, et poussent les feux pour intégrer ces méthodologies à la mesure du coût économique du capital, incorporant également, dans une approche plus globale, les risques de marché, les risques de taux et les risques opérationnels. Les régulateurs des principaux pays du G10 soutiennent cette approche, justifiant les projets de réforme de juin 1999.

L'enthousiasme des régulateurs de Bâle pour la mise en place de systèmes de notation interne dans les banques est même apparu renforcé dans la nouvelle mouture soumise à concertation en 2001 puis 2003. Un tel activisme a d'ailleurs sans doute suscité les réticences de certains régulateurs domestiques qui ont exprimé une réserve de plus en plus marquée quant à l'opportunité d'une marche forcée vers l'IRB pour toutes les banques assujetties. Ainsi, les États-Unis ont annoncé leur intention de limiter l'application du nouveau dispositif à un nombre restreint de grands établissements jouant un rôle majeur sur les marchés internationaux. En effet, alors qu'initialement les systèmes de *rating* interne n'étaient censés ne s'appliquer, dans un premier temps, qu'aux établissements les plus sophistiqués, la seconde version de la proposition a envisagé une quasi-généralisation des méthodes de *rating* interne pour l'ensemble des établissements des pays membres de l'Accord à l'horizon de la mise en application dudit Accord, initialement prévu pour 2004. Pour atteindre cet objectif - partiellement remis en cause par la décision

des autorités américaines en 2003 de limiter le champ de l'accord à un nombre limité de banques internationalement actives en imposant la mise en place de l'*advanced IRB* à ces établissements - le Comité de Bâle a décidé une mise en œuvre évolutive du nouveau cadre réglementaire, en incitant la majorité des établissements à développer des méthodologies de mesure de la probabilité de défaillance, alors que les autres paramètres, tels que le montant de la perte et du recouvrement après défaillance, ainsi que le traitement des garanties et des collatéraux, seraient déterminés par les régulateurs. Toutefois, seuls les établissements les plus en pointe, après validation réglementaire, seraient autorisés à appliquer leur propre méthodologie sur la totalité du processus.

Les arguments en faveur de l'IRB

Cette approche avait également pour objectif de constituer une puissante incitation pour la diffusion, dans l'ensemble des établissements, des méthodologies les plus abouties en matière de mesure du risque de crédit. Elle présente incontestablement des aspects novateurs et positifs non seulement pour la modernisation des techniques de mesure du risque à l'intérieur des banques, mais également pour la réduction du risque bancaire dans son ensemble, dès lors qu'elle sera effectivement appliquée car applicable.

Point particulièrement important, cette approche a été clairement acceptée et soutenue par la communauté bancaire. Elle exprime une volonté forte de transfert de responsabilité en matière de méthode et de moyens. Même si les autorités de régulation se voient attribuer un rôle accru dans la mise en œuvre du système, l'étape ultime conduira les banques à définir elles-mêmes et à faire ensuite valider leurs systèmes de mesure de leurs risques. Ces méthodes pourront fortement différer établissement par établissement, et il s'agira pour les régulateurs de donner leur accord à des méthodes qui relèveront plus du « sur mesure » que du « prêt-à-porter ». Cette volonté des banques d'être acteurs de leur propre régulation - l'étape ultime étant le développement de modèles internes définissant les niveaux de fonds propres de manière endogène - est fondamentale, bien que l'enthousiasme pour le nouveau régime et la confiance dans la bonne fin des développements pour généraliser les méthodes de *rating* interne paraît un peu s'émousser à mesure que se rapprochent les échéances et que de nombreuses réticences se font entendre³.

Par rapport à la méthode standard, les systèmes de notation internes devraient couvrir un champ nettement plus large : ils traiteront de l'ensemble des contreparties, qu'il s'agisse des grands emprunteurs, des petites entreprises ou du secteur *retail*.

Les notations internes ont pour objectif de traiter à la fois de la

probabilité de défaillance, mais également de traiter des récupérations après défaillance.

Les systèmes de notation internes permettront de se livrer à des simulations et des analyses variantielles, au-delà de la seule mesure de la conformité réglementaire. À cet égard, les objectifs de la réforme privilégient plus l'amélioration des méthodes et des processus internes qu'ils ne se focalisent sur les normes quantitatives de fonds propres se substituant au ratio Cooke. Il est vrai que ce ratio, initialement jugé contraignant lors de son introduction, est aujourd'hui généralement respecté et même souvent dépassé. Le Comité de Bâle considère d'ailleurs qu'un renforcement des fonds propres réglementaires au plan mondial n'est pas une priorité, le « calibrage » initialement proposé des pondérations ayant pour objectif d'éviter précisément des modifications sensibles par rapport aux niveaux actuels⁴.

Enfin, la réforme devrait avoir des effets accélérateurs bénéfiques pour le développement de la modélisation du risque de crédit. Après avoir fondé de grands espoirs sur l'utilisation rapide des modèles dans ce secteur, le Comité a été conduit à reconnaître, à l'issue d'un examen spécifique mené par un groupe de travail *ad hoc*, que les techniques de modélisation du risque de crédit, encore trop récentes, ne sont pas suffisamment élaborées pour servir de fondement à des normes réglementaires internationales. Mais, cette situation devrait être transitoire, au fur et à mesure que la robustesse des modèles de crédit sera mieux assurée.

Les propositions de Bâle et leurs évolutions ultérieures précisent clairement les objectifs ultimes de la réforme : réduire l'écart entre l'appréciation économique et stratégique de l'allocation des ressources en capital et les exigences réglementaires, en donnant une latitude accrue aux banques les plus sophistiquées.

L'application de la réforme : entre le renforcement du contrôle prudentiel et l'autorégulation

Les principes retenus pour la réforme apparaissent fondamentalement sains, et il faut se féliciter du travail considérable effectué par le Comité de Bâle dans le cadre de la concertation en cours pour en aborder de manière précise et argumentée les différents aspects techniques. Mais, l'enjeu aujourd'hui n'est pas simplement l'élaboration d'un cadre conceptuel cohérent, mais sa mise en application dans la pratique. Et force est de constater que Bâle II constitue un pari audacieux qui suscite des interrogations sérieuses, exprimées de manière d'autant plus forte que se rapprochent les échéances finales. Au-delà d'une analyse technique approfondie qui dépasse le cadre du présent article, on rappellera quelques questions de fond.

Tout d'abord, on ne saurait trop insister sur la responsabilité conférée aux autorités de régulation dans l'application du nouvel Accord. Elles seront, entre autres et de manière non exhaustive, directement en charge des aspects suivants :

- pour la méthode standard, reconnaissance des organismes d'évaluation externe (ECAIs), définition d'une grille d'analyse commune aux différents organismes et validation, de manière explicite ou implicite, de leurs méthodologies ;
- pour les méthodes de notation interne et dans le cadre de la méthode de base, validation des diverses méthodologies appliquées dans les banques permettant de déterminer des probabilités de défaillance ; définition des paramètres permettant de traduire ces probabilités en estimations de pertes et d'agrèger ces dernières selon un modèle débouchant sur une norme pratique de fonds propres.

Dans le cadre d'un développement de méthodes intégrées, les autorités devront être en mesure de valider l'intégralité des composantes du système de notation interne, de vérifier sa pertinence rétrospective (*back testing*) et de surveiller dans le temps la pertinence des mécanismes utilisés.

Enfin, les autorités de surveillance devront établir une jurisprudence précise en matière de traitement des autres risques, et en particulier du risque opérationnel dont le contenu est pour le moins difficile à cerner de manière objective. Comme s'en sont inquiétés certains professionnels, on peut se demander si la mesure du risque opérationnel n'est pas une variable d'ajustement supplémentaire dans le nouveau dispositif, accroissant d'autant la latitude d'appréciation des organismes de surveillance.

Avec Bâle II, le système de détermination des fonds propres bancaires change donc fondamentalement de nature : d'une approche clairement mécanique, il devient plus complexe, plus flexible, plus différencié et le recours à des batteries d'outils quantitatifs ne saurait dissimuler son caractère de plus en plus qualitatif et même discrétionnaire. À vrai dire, il s'agit là d'un paysage connu pour les agences de *rating*. En définitive, c'est la validation qualitative des processus internes qui sera l'élément majeur, non le respect d'un ratio spécifique. Dès lors, les conditions d'application de la réforme deviennent essentielles et ouvrent la voie à plusieurs possibilités. Plus qu'un renforcement du contrôle des établissements bancaires par des régulateurs aux pouvoirs discrétionnaires renforcés, verra-t-on émerger *de facto* une autorégulation de la profession sous l'égide des établissements les plus avancés ? Cette perspective n'est d'ailleurs pas en soi négative, y compris du point de vue des régulateurs eux-mêmes qui ont tout intérêt à une appropriation des principes prudentiels dans la vie quotidienne des établissements, tout en

se gardant la possibilité d'agir par exception, le cas échéant. En effet, il est assez probable que les principales sources d'innovation et de développement dans la mise en œuvre du nouveau cadre viendront d'abord des moyens importants que les banques les plus avancées seront à même de consacrer au développement de leurs systèmes internes et que la tâche pour les organismes de régulation sera d'abord de suivre les avancées de ces travaux, ce qui ne sera pas une mince affaire.

En tout état de cause, il faut vivement souhaiter qu'une harmonisation internationale forte sur les méthodologies et sur les critères d'application et de reconnaissance se mettent en place. Dans un domaine par nature fluctuant et évolutif, il sera essentiel que les normes qui seront, pour leur application, du ressort des autorités nationales, fassent l'objet d'une vision commune avec l'objectif de généraliser la mise en œuvre des meilleures pratiques. À ce titre, il convient également de souligner l'importance du troisième pilier mis en avant par le Comité de Bâle. La discipline de marché, fondée sur la transparence et donc l'accès détaillé aux méthodologies appliquées par les différentes parties prenantes (banques, régulateurs, mais aussi tierces parties comme les ECAIs...) sera un élément fondamental pour une application efficace du nouveau dispositif. Concernant les divergences d'interprétation du champ de l'accord entre les États-Unis et le reste des pays les plus développés - et sans évoquer le cas spécifique des pays émergents - il est également souhaitable d'aboutir à l'harmonisation la plus poussée possible, sauf à accepter des distorsions fortes du cadre réglementaire ayant des conséquences dommageables, y compris en matière de concurrence.

15

Quelle place pour les évaluateurs externes ?

Face à ce chantier, quel sera le rôle des agences de *rating*? Après avoir été « sous les feux de la rampe », leur rôle apparaît désormais plus réduit. Les évaluateurs externes participeront de fait à la mise en œuvre du nouveau régime en tant que prestataire « technique », mais n'ont pas vocation à constituer la pièce centrale du cadre réglementaire à venir.

Il n'en demeure pas moins que ces évaluateurs, et d'abord les agences de *rating*, resteront des parties prenantes importantes dans le dispositif. D'abord, malgré son caractère partiel et transitoire, la méthode standard, sera une référence importante, et il est probable que, même en 2007, un nombre substantiel d'établissements y aura directement recours. En outre, les systèmes de *rating* interne, et demain le recours généralisé aux modèles de crédit, utiliseront, à côté d'autres sources, les travaux des agences pour calibrer leurs résultats (par exemple en intégrant les statistiques de défaillance par secteurs ou régions du monde, puis également les données sur les probabilités et les durées de recouvrement et en effectuant également du *benchmarking* se référant aux

modèles de crédit développés par les agences). Enfin, les sociétés de notation, qui développent, à côté de l'activité de *rating stricto sensu* des prestations de plus en plus différenciées sur l'appréciation des risques sur les marchés de crédit - y compris dans des champs d'exploration nouveaux comme le risque PME ou les pertes et les délais de recouvrement après défaut - seront bien positionnées pour apprécier les performances des systèmes de *rating* interne dans les établissements bancaires et auront un rôle à trouver, en dehors du dispositif réglementaire prudentiel, pour faciliter les bonnes pratiques bancaires pour le développement d'outils de mesure et de surveillance des risques.

Ceci étant, malgré la proximité des sujets d'intérêt et des enjeux, les agences de *rating* n'ont pas vocation à devenir un rouage institutionnel de la régulation bancaire. *A contrario*, elles doivent garder leur liberté d'appréciation quant à la situation intrinsèque des établissements soumis aux nouvelles dispositions réglementaires, et développeront dans l'avenir leurs propres critères d'analyse, où la réglementation est un facteur important mais non exclusif, à côté d'autres aspects qui déterminent la nature du risque bancaire.

Le chantier de la réforme du ratio Cooke, prometteur et ambitieux, n'est pas exempt d'incertitudes, y compris dans de multiples aspects techniques qui n'ont pas pu être abordés en détail dans le présent article. Ces incertitudes n'ont pas été levées malgré l'intensité de la concertation internationale qui s'est développée depuis 1999, et Bâle II reste aujourd'hui un projet en devenir. L'enjeu des prochaines années sera de passer d'un cadre prudentiel « tel qu'il devrait être » pour en faire une réalité concrète et applicable.

NOTES

1. Le présent article ne constitue pas un commentaire détaillé de l'ensemble du dispositif et en particulier des problèmes techniques qui restent en suspend à l'issue de la troisième phase de consultation s'étant achevée fin août 2003 (CP 3).

Il est clair que les derniers développements mettent en évidence des difficultés d'application pratiques très substantielles, d'autant plus apparentes que la date de mise en œuvre devient plus proche. Pour examiner plus en détail les observations de Standard & Poor's par rapport à la dernière mouture du projet, on se référera utilement aux commentaires adressés récemment au Comité et rendus publics le 22 août 2003 (*Standard & Poor's Response to the 3rd Consultative Paper of the New Basel Accord*).

2. Voir notamment les travaux de la BRI (*Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information - Août 2000*) et du FMI (*The Role of Major Credit Rating Agencies un Global Financial Markets - Rapport annuel 1999 pp.185-213*).

3. Outre les réticences américaines mentionnées plus haut, on peut faire référence à la récente mise en garde de la Fédération bancaire française appelant de ses vœux de nouveaux délais.

4. En fait, les simulations effectuées dans le cadre de l'étude quantitative d'impact n° 3 (QIS3) concluent à la possibilité de réduire dans un certain nombre de cas le niveau des fonds propres réglementaires sur la base de niveau de risque dans les portefeuilles bancaires plus favorables qu'escomptées. S&P a fait part de son scepticisme quant à ces conclusions, basées vraisemblablement sur un champ temporel trop limité en matière de suivi rétrospectif des défaillances. En tout état de cause, une réduction des montants réglementaires exigibles pour les fonds propres n'aura aucun effet sur les normes appliquées par les agences en ce domaine au regard des différents niveaux de *rating*.

