

LE CREDIT SCORING PEUT-IL AMÉLIORER LE FINANCEMENT DES PME-ETI ?

Largement utilisé par les banques, les assureurs crédit et les entreprises pour mesurer le risque de défaut de contreparties, le *credit scoring*, qui réduit l'asymétrie d'information, présente toutefois des limites. Plus les montants prêtés sont importants, moins l'outil *scoring* est utilisé ; une analyse qualitative s'avère alors nécessaire.

Alors que la France connaît un niveau record de défaillances d'entreprises, 63 452 pour la seule année 2013 selon le dernier baromètre de la Coface, notre pays compte près de 3,2 millions de petites et moyennes entreprises (PME) représentant 99,9 % des entreprises. La question de leur financement constitue une question majeure pour l'économie française.

LE CREDIT SCORING, UN OUTIL POUR MESURER LA SOLVABILITÉ D'UN GRAND NOMBRE D'ENTITÉS

Par rapport aux grandes entreprises, les PME-ETI ont plus de mal à lever des fonds. Émettant rarement de la dette ou des actions sur les marchés financiers, ces entreprises sont largement dépendantes du financement bancaire. Or, pour octroyer des prêts aux entreprises, les banques ont besoin d'une information fiable quant

à leur solvabilité. Les analystes financiers en interne et les agences de notation en externe sont là pour fournir cette information. Cependant, les premiers ne peuvent suivre les 3,2 millions de PME. Selon un rapport de l'AMF publié en 2012, seulement environ 350 sociétés françaises sont notées par les agences de notation. Le *credit scoring* s'impose alors comme un moyen efficace pour apprécier la solvabilité d'un plus grand nombre d'entreprises.

UN SCORE, UNE PROBABILITÉ DE DÉFAUT, UNE DÉCISION DE CRÉDIT

Généralement issu d'une combinaison de quelques ratios financiers censés être décorrélés et ayant montré dans le passé une forte capacité à prédire la défaillance, le score est un indicateur synthétique de la santé financière d'une entreprise. Il permet de mesurer simplement et rapidement le risque de défaut d'une contrepartie. Un score élevé est généralement associé à une faible probabilité de défaut ; inversement, un faible score sera synonyme d'une forte probabilité de défaut (à 1 an ou 3 ans selon la méthode utilisée). En pratique, ce score va servir à classer les emprunteurs selon leur niveau de risque. Le prêteur définira alors plusieurs groupes : un groupe de "bons emprunteurs" auxquels il va prêter sans concession, un autre de "mauvais emprunteurs" auxquels il ne prêtera pas et entre les deux, des groupes intermédiaires



JULIEN REROLLE, PRÉSIDENT FONDATEUR DE SPREAD RESEARCH, possède 18 ans d'expérience sur les marchés financiers. Ancien responsable des risques de la salle de marché *fixed income* de BNP à Londres, analyste financier en charges des secteurs TMT chez BNP Paribas AM en 2000, responsable de l'équipe de recherche *High yield* chez Dexia AM, il décide de fonder Spread Research en 2004. Julien Rerolle est titulaire d'un Master en Finance de l'UQAM (Université du Québec à Montréal) et du diplôme d'analyste financier de la SFAF. Il est professeur en enseignement supérieur et intervient dans de nombreux séminaires.



RÉMY ESTRAN EST EN CHARGE DES SERVICES QUANTITATIFS CHEZ SPREAD RESEARCH et intervient professionnellement au département MIDO (Mathématiques, Informatique, Décision, Organisation) de l'Université Paris Dauphine. Diplômé du Master de recherche en sciences financières conjointement délivré par l'Université Paris X Nanterre, l'ESCP Europe et l'École nationale supérieure des Mines de Paris, Rémy détient également les certifications FRM (*Financial Risk Manager*) et CIAA (*Chartered Alternative Investment Analyst*).

CREDIT SCORING, A REAL TOOL FOR LENDING

Credit scoring models summarize the information contained in SME financial statements in order to get an accurate assessment of default probability. Thus, the credit score plays a large role in lender's decision to underwrite SME credit. Banks, credit insurers and SME are increasingly using credit scoring models, yielding significant growth in credit availability.

Julien Rerolle,
Rémy Estran,
Spreadresearch,
www.revueanalysefinanciere.com

pour lesquels la situation est plus nuancée.

LE SCORING FACILITE L'ALLOCATION OPTIMALE DES RESSOURCES...

Ainsi, en éliminant les entreprises les plus risquées et les moins aptes à rembourser leurs dettes, le *credit scoring* permet une réallocation optimale des ressources au bénéfice des entreprises les plus compétitives. En conséquence, chaque organisme financier possède son propre score sur les entreprises auxquelles il prête. La régulation prudentielle bâloise oblige même les banques à développer des modèles propriétaires en interne afin d'ajuster au mieux le niveau de leurs fonds propres par rapport aux risques encourus.

... ET RÉDUIT L'ASYMÉTRIE D'INFORMATION ENTRE ENTREPRENEUR ET PRÊTEUR

Par ailleurs, en fournissant une mesure du risque de crédit simple et compréhensible, le *scoring* permet de réduire l'asymétrie d'information entre l'entrepreneur (qui connaît les risques inhérents à son entreprise ou à ses projets d'investissement) et le prêteur (qui les connaît imparfaitement). Aussi, la loi du 19 octobre 2009, dite loi Brunel, tendant à favoriser l'accès au crédit des PME et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers, permet aux entreprises qui sollicitent, ou bénéficient d'un prêt, de demander des

explications quant à leur notation bancaire et aux raisons qui ont conduit la banque à réduire ou interrompre un concours à durée indéterminée. Une note défavorable va alors alerter le management qui prendra dans la mesure du possible des actions correctives afin de rétablir la confiance. Le *score* bancaire n'est donc pas figé, un regard humain peut venir réviser la statistique obtenue, fluidifiant ainsi les échanges entre l'emprunteur et le prêteur.

UNE MÊME ENTREPRISE = PLUSIEURS SCORES DIFFÉRENTS ?

Une même entreprise peut se voir attribuer plusieurs scores, parfois très différents d'une banque à une autre, ou d'un assureur crédit à un autre. Alors que tous les modèles ont la même finalité – l'anticipation du défaut à court terme –, leurs résultats diffèrent selon l'échantillon, la période et les méthodes utilisées dans la construction et la *back-test* du score.

LES BANQUES NE SONT PAS LES SEULES UTILISATRICES DU CREDIT SCORING.

L'utilisateur du score n'est pas nécessairement une banque, il peut être une autre entreprise (un fournisseur) qui accorde un délai de paiement dans le cadre de sa relation commerciale. Ce délai de paiement engendre un crédit court terme implicite sur lequel le prêteur/fournisseur encourt un risque d'impayé.

Émettant rarement de la dette ou des actions sur les marchés financiers, ces sociétés sont largement dépendantes du financement bancaire.

Or, pour octroyer des prêts aux entreprises, les banques ont besoin d'une information fiable quant à leur solvabilité.

Il peut décider de couvrir ce risque auprès d'un assureur crédit qui, à son tour, va utiliser le *scoring* pour décider si oui ou non il assurera le risque, et si oui, pour quel montant et à quel prix. Un rapport de l'Inspection générale des finances publié en janvier 2013 évaluait le crédit inter-entreprises en France, à plus de 600 milliards d'euros au 31 décembre 2011, soit environ 30 % du PIB français. On comprend mieux alors comment une mesure synthétique du risque de crédit peut favoriser les transactions, les crédits inter-entreprises et donc par voie de conséquence, le financement des PME.

LES LIMITES DU SCORING: UNE MESURE "SIMPLISTE" PAS TOUJOURS REPRÉSENTATIVE

Si l'utilisation d'un score permet de synthétiser une grande quantité de données en une seule mesure, et avec un faible coût,

cette méthode présente toutefois plusieurs limites. D'abord, le score est fondé sur des données comptables historiques, publiées en moyenne avec 9 mois de retard par rapport à la clôture de l'exercice. De plus, celles-ci peuvent être largement différentes des valeurs de marché. C'est souvent le cas pour les actifs inscrits dans le bilan au coût historique et sur lesquels l'entreprise applique un amortissement qui diminue mécaniquement leur valeur comptable jusqu'à la déconnecter complètement de leur valeur d'usage. Ensuite, le score nécessairement "statistique" ne tient compte ni de la valeur ajoutée du management, ni du *business model* propre à l'entreprise, ni de toutes les opportunités (signature de nouveaux contrats...) et menaces (évolution réglementaire défavorable, départ d'un dirigeant clé...) ou autres événements majeurs tant qu'ils n'ont pas été transposés dans les comptes de la société. Le score ▶

► est donc une mesure synthétique, pratique mais nécessairement simpliste.

LE CREDIT SCORING SURTOUT UTILISÉ POUR LES PETITS FINANCEMENTS

En conséquence, plus les montants de financements en jeu sont importants, moins le *scoring* est utilisé et plus la nécessité d'une analyse qualitative est primordiale. Une étude publiée en 2005 par la Banque de réserve fédérale d'Atlanta illustre ceci: 100 % des banques utilisent le *scoring* pour les prêts inférieurs à 100 000 dollars, 74,2 % pour les prêts allant de 100 000 à 250 000 dollars, et seulement 21 % pour les prêts de 250 000 dollars à 1 000 000 dol-

lars. À notre connaissance, il n'existe pas d'étude plus récente et équivalente en Europe sur ce sujet. Toutefois, le métier bancaire étant le même ici et outre atlantique, nous avons toutes les raisons de penser que l'utilisation du *scoring* dans la décision de crédit est globalement la même aujourd'hui en Europe.

En conclusion, pour répondre à la question initialement posée: oui, le *credit scoring* permet bien d'améliorer le financement des PME-ETI. C'est un outil largement utilisé par les banques, les assureurs crédits, et les entreprises pour mesurer en un clin d'œil le risque de défaut de leurs contreparties. Il permet ainsi de fluidifier les échanges, mais quand il s'agit de grands

montants de financement à moyen ou long terme, le *scoring* doit être complété par une analyse plus qualitative. ■

(1) *Back test* : test rétroactif de validité.

À PROPOS DE SPREAD RESEARCH

Créée en 2004, Spread Research est fournisseur de recherche crédit indépendante et agence de notation. La société accompagne les investisseurs *buy-side* des marchés de crédit *corporate* européens avec des notations de crédit et des recommandations d'investissements obligataires sur les plus petites sociétés du segment obligataire.

À ce jour, Spread Research note et produit des recommandations d'investissement sur plus de 200 émetteurs *corporate* ainsi que des analyses crédit sur des placements privés de PME-ETI européennes.

La société est accréditée par l'European Securities and Markets Authority (ESMA) depuis juillet 2013.

www.spreadresearch.com

LU POUR VOUS

à lire aussi sur le thème du financement

PME - FINANCER LA COMPÉTITIVITÉ

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE. N° 114 - JUIN 2014 - 280

P.- 32 €



Dans l'introduction de l'ouvrage, Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance, explique les objectifs de cette édition trimestrielle de la revue d'économie financière: « *L'enjeu est bien là: permettre aux lecteurs de comprendre finement les PME, leurs spécificités, leurs contraintes, leurs atouts et leurs faiblesses, leurs projets et leurs besoins pour que l'ensemble des acteurs de la chaîne du financement, des pouvoirs publics nationaux et européens qui fixent les règles du jeu jusqu'aux chargés de clientèle ou d'affaires dans les banques et les fonds d'investissement, puissent apporter des solutions aux hommes et aux femmes qui sont aux manettes de ces entreprises d'affaires.* »

Au sommaire de cet ouvrage, particulièrement riche en informations et en analyses, figurent quatre parties: spécificités et enjeux du financement des PME; la situation financière des PME françaises; le financement des PME par les marchés boursiers; banques et marchés: vers une multiplicité des modes de financement. Parmi les auteurs figurent notamment Jean Boissinot et Guillaume Ferrero, direction générale du Trésor; Élisabeth Kremp, Banque de France; Nicolas Dufourcq, Bpifrance; Jean-Paul Betbèze, ancien chef économiste du Crédit Agricole; Philippe de Fontaine Vive, BEI; Michel Dietsch, Université de Strasbourg; Xavier Mahieux, Inseec...

À noter que ce livre édité par l'Association d'économie financière sera présenté, avec cette édition n° 52 de la revue *Analyse financière*, lors d'une conférence organisée conjointement par la SFAF et l'Association d'économie financière sur le thème: "Quels financements pour les PME?" Plus d'informations sur www.sfaf.com