



## La valeur informative de la cote de crédit dans la relation banque/entreprise

Comment, en combinant informations quantitatives et qualitatives, les cotes de crédit attribuées par une banque centrale influencent-elles l'offre de crédit bancaire aux entreprises ? Cet article tente de répondre à cette question en analysant les effets d'une réforme intervenue en 2004 portant sur l'échelle de cotation de la Banque de France. En étant positionnées de manière plus précise dans cette échelle, certaines entreprises ont bénéficié d'une revalorisation apparente de leur cote de crédit par rapport à d'autres entreprises dont la cotation restait inchangée. En diffusant au secteur bancaire l'information contenue dans la cote de crédit, cette réforme a permis à ces entreprises de profiter d'un accès plus large et moins cher au crédit bancaire.

**Christophe CAHN**

Banque de France

Direction des Études microéconomiques et structurelles

Codes JEL  
E22, G24,  
G32

**Mattia GIROTTI**

Banque de France

Direction des Études monétaires et financières

**Federica SALVADÈ**

Paris School of Business

Cet article présente le résultat de travaux de recherche menés à la Banque de France. Les idées exposées dans ce document reflètent l'opinion personnelle de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.

**1,2** % du total de bilan

le surcroît de crédit accordé aux entreprises bénéficiant d'une revalorisation de leur cotation par rapport aux entreprises semblables mais ne bénéficiant pas d'une telle revalorisation

**15** points de base

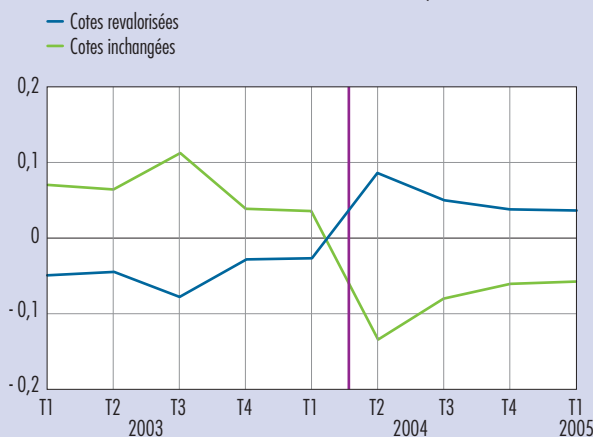
la baisse observée du coût du crédit pour ces entreprises

**4** %

l'accroissement de la probabilité de créer une nouvelle relation bancaire

### Flux trimestriels de crédit bancaire autour de la réforme

(axe des abscisses : trimestres entourant le changement d'échelle [ligne violette]; axe des ordonnées : variation trimestrielle de l'offre relative de crédit, en % du total de bilan)



Note : L'offre relative de crédit est mesurée par la variation trimestrielle des encours de crédits en pourcentage du total de bilan, épurée des différences liées entre autres au secteur, à la période et aux caractéristiques inobservables des entreprises.  
Source : Cahn, Girotti et Salvadè (2019).



## 1 Le rôle clé de l'information qualitative dans la relation bancaire

L'échange d'information entre les acteurs du marché du crédit permet aux prêteurs de mieux apprécier le risque de crédit attaché aux entreprises. Dans le même temps, cet échange permet à ces mêmes entreprises d'éviter que les créanciers les mieux informés n'exploitent une rente informationnelle à leurs dépens <sup>1</sup>.

De nos jours, l'accès plus aisé aux données d'entreprises et le développement des technologies de l'information et de la communication facilitent la diffusion de l'information financière vérifiable (*hard information*). En revanche, l'information qualitative et informelle (*soft information*), comme celle produite par les analystes financiers, reste encore coûteuse à collecter et difficile à transmettre <sup>2</sup>. Cela peut décourager l'utilisation de ce type d'information dans la sélection et le *monitoring* des emprunteurs et, ce faisant, nuire au marché du crédit. En effet, l'information qualitative joue un rôle clé pour faciliter l'accès au crédit, en particulier s'agissant des petites entreprises généralement plus opaques <sup>3</sup>.

Dans ce contexte, l'analyse de l'utilisation que font les banques des cotations externes de crédit, et de leur contenu informationnel, est intéressante à double titre. D'une part, elle permet d'affiner notre compréhension des mécanismes à l'œuvre dans les décisions de prêt. D'autre part, elle permet d'évaluer si, et comment, les certifications externes peuvent renforcer l'accès au crédit bancaire des entreprises, en premier lieu des petites et moyennes entreprises (PME) dont le taux d'intermédiation financière est le plus élevé. Cet article aborde ces questions en analysant comment la production d'informations quantitatives et qualitatives sur les emprunteurs, et leur diffusion par l'entremise d'un registre de crédit, peuvent influencer sur les décisions de prêt des banques et, par conséquent, améliorer le fonctionnement du marché du crédit.

## 2 La cotation Banque de France et la réforme de 2004

Le marché du crédit bancaire en France offre un cadre d'analyse particulièrement adapté à ces questions. De fait, un grand nombre de PME se voient attribuer une cote de crédit – ou cotation – par la Banque de France, à partir d'une collecte et d'un traitement d'informations à la fois quantitatives et qualitatives. Les cotations sont mises à la disposition des établissements de crédit via le Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) <sup>4</sup>, ainsi qu'un grand nombre d'informations financières telles que les bilans et les comptes de résultat.

### La réforme de la cotation de 2004 : un raffinement de l'échelle

La cote d'une entreprise s'interprète comme la capacité de cette entreprise à honorer ses engagements financiers sur un horizon de trois ans. Cette cote est représentée par une position sur une échelle de cotation. Celle de la Banque de France a fait l'objet d'une réforme en 2004 qui s'est traduite par un affinement des cotes préexistantes et donc une augmentation du nombre de niveaux (cf. encadré). Ces nouvelles règles rendent la classification des entreprises plus précise : chaque entreprise d'une classe de cotation est affectée à un niveau plus fin. Pour celles dont la situation a été jugée plus favorable par les analystes de la Banque de France au sein d'une même classe de cotation, leur cote de crédit a été revalorisée afin de les distinguer. En conséquence, certaines entreprises ont bénéficié d'une revalorisation non anticipée de leur cote de crédit relativement à d'autres entreprises dont la cotation était inchangée.

1 Cf. Pagano et Jappelli (1993), Padilla et Pagano (1997).

2 Cf., par exemple, Liberti et Petersen (2018).

3 À cet égard, cf. Bolton *et al.* (2016), Hombert et Matray (2016) ou encore Berger *et al.* (2017).

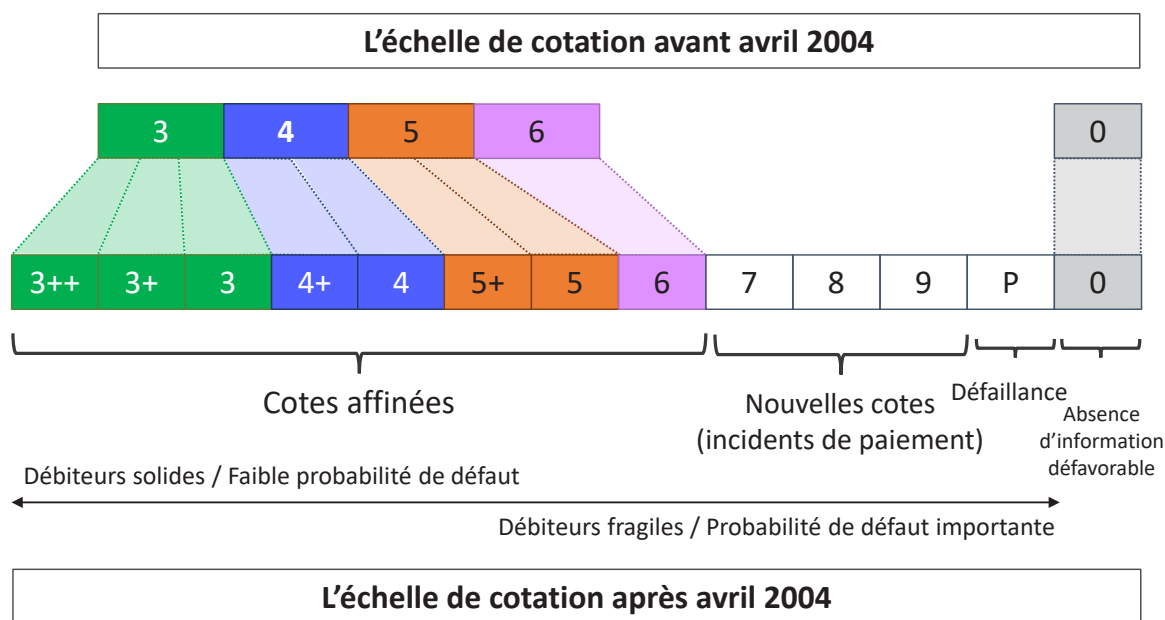
4 Pour une description détaillée de la cotation Banque de France, cf. Schirmer (2014).



### ENCADRÉ

#### En 2004, l'échelle de cotation de la Banque de France s'affine et se diversifie

Schéma Évolution de l'échelle de cotation de la Banque de France



Source : Cahn, Girotti et Salvadè (2019).

L'échelle de cotation disposait de quatre niveaux jusqu'en avril 2004. À cette date, la Banque de France a affiné cette échelle en créant des classes intermédiaires et en la complétant par des niveaux supplémentaires (cf. schéma *supra*). Ce changement s'est principalement traduit par l'introduction de seuils complémentaires s'appliquant à certains ratios financiers. Ces seuils permettent de ventiler les entreprises au sein d'une même classe. Ainsi, alors que l'information financière sous-jacente restait inchangée, les cotes de certaines entreprises s'appréciaient (par exemple de 3 à 3++ ou 3+), quand elles restèrent stables pour d'autres (3 contre 3).

### Un choc informationnel exogène

Ces changements de cotation soudains ne reflètent pas des changements dans les fondamentaux des entreprises. Ils sont indépendants des choix que ces entreprises auraient pu effectuer en anticipant cette réforme – en adaptant leur structure de financement par exemple – en vue de bénéficier d'une cote plus favorable. En effet, les analystes en charge de positionner les entreprises sur la nouvelle échelle de cotation se sont basés sur les derniers ratios financiers disponibles avant

la réforme (ratios de liquidité, ratio d'endettement, etc.). Seuls des éléments extérieurs aux entreprises – seuils définissant l'appartenance à une cote définis par la Banque de France et jugement des analystes – ont été à l'origine de l'affectation dans la nouvelle échelle.

Dès lors, cette réforme permet de vérifier si les établissements de crédit fondent leurs décisions de prêt sur ces cotations externes : tout simplement en examinant si le changement exogène des informations relatives à la cotation a eu une incidence sur l'offre de prêts aux entreprises.



### 3 Quels sont les effets d'une information précisée ?

#### Méthodologie

En exploitant des données granulaires de crédit et de cotation, Cahn, Girotti et Salvadè (2019) évaluent les effets de cette réforme sur l'offre de crédit aux entreprises. Dans cette perspective, il convient de sélectionner un panel d'entreprises pour lesquelles les analystes de la Banque de France ne font état d'aucun changement dans leur jugement au cours d'une période d'un an précédant la réforme. Ce faisant, l'analyse se concentre sur les entreprises dont les évolutions, en matière de crédit par exemple, affichent très probablement des tendances parallèles jusqu'à la réforme.

Comme évoqué plus haut, au moment où la réforme est mise en œuvre, certaines entreprises font l'objet d'une revalorisation non anticipée de leur cotation par rapport à d'autres entreprises ayant appartenu à la même classe de risque. Ce phénomène permet d'employer une méthodologie dite « des différences en différences », en comparant les trajectoires de crédit des entreprises dont la cote est revalorisée et celles pour lesquelles la cote reste inchangée, avant et après la réforme.

#### Un effet significatif sur le crédit

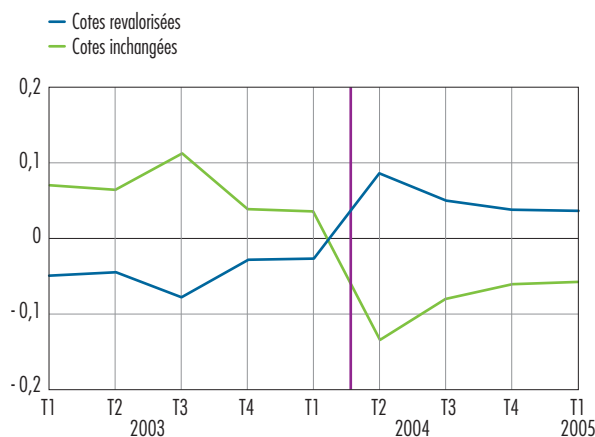
La méthodologie ainsi décrite amène à constater que, au moment même où les entreprises font l'objet d'une revalorisation fortuite de leur cotation, elles bénéficient d'une offre de crédit relative plus importante (cf. graphique).

L'effet est économiquement significatif : la revalorisation non anticipée de la cote implique un surcroît relatif d'offre de crédit pour l'entreprise concernée. Ce surplus se traduit par un flux annuel de crédit plus important au bénéfice des entreprises dont la cote a été revalorisée par rapport aux entreprises semblables mais dont la cote est restée inchangée. Ce surplus correspond à environ 1,2 % du total du bilan de l'année précédente.

Ce constat tend à soutenir l'idée selon laquelle les banques utilisent la certification par une tierce partie dans leurs décisions de prêt. Cependant, ces résultats restent silencieux quant aux mécanismes précis à l'origine de cet accroissement de crédit.

#### Flux trimestriels de crédit bancaire autour de la réforme

(axe des abscisses : trimestres entourant le changement d'échelle [ligne violette] ; axe des ordonnées : variation trimestrielle de l'offre relative de crédit, en % du total de bilan)



Note : L'offre relative de crédit est mesurée par la variation trimestrielle des encours de crédits en pourcentage du total de bilan, épurée des différences liées entre autres au secteur, à la période et aux caractéristiques inobservables des entreprises. Source : Cahn, Girotti et Salvadè (2019).

### 4 Les avantages d'une cotation produite par une banque centrale

Pourquoi les banques s'appuient-elles sur les informations contenues dans la cotation ? L'une des raisons pourrait être que la cote de crédit recèle des informations précieuses dont les prêteurs ne disposent tout simplement pas. Pour vérifier cette hypothèse, Cahn, Girotti et Salvadè (2019) commencent par identifier un ensemble de caractéristiques liées à la relation banque/entreprise. Chacune de ces caractéristiques illustre le fait que les analystes de la Banque de France sont susceptibles de disposer d'un ensemble d'informations sur les emprunteurs plus large que celui dont disposent les banques.

Les raisons pour lesquelles la banque centrale peut être mieux informée sont multiples. Par exemple, l'accès privilégié à l'ensemble du registre de crédits peut fournir aux analystes de la banque centrale des données sur la performance relative de l'entreprise dans son secteur et améliorer ainsi – en la complétant – l'information qualitative qu'ils recueillent. S'agissant des entreprises les plus petites, ce type d'information contenu dans la cote est d'autant plus pertinent.



Une autre raison tient à la durée de la relation entre la banque et l'entreprise. Pendant toute la durée d'un prêt, une banque accumule de l'information qualitative sur l'entreprise (Berger et Udell, 1995). De leur côté, les analystes de la banque centrale accumulent des informations depuis la création de l'entreprise. Cela signifie que plus la relation entre la banque et l'entreprise est jeune, moins le prêteur en connaît sur l'entreprise par rapport aux analystes en charge de la cotation. La cote de crédit devrait donc fournir des informations utiles pour les banques qui prêtent à une nouvelle clientèle.

Enfin, il se peut qu'une banque ne trouve pas utile d'acquérir de l'information qualitative dans la mesure où le coût d'acquisition est supérieur au bénéfice attendu. C'est le cas, par exemple, lorsque l'entreprise emprunte auprès de plusieurs banques et que les banques secondaires – celles qui ne pouvaient qu'une partie minoritaire du financement de l'entreprise – sont moins incitées à recueillir des renseignements (Carletti *et al.*, 2007). Ainsi, plus la proportion de prêts accordés par la banque par rapport au total des prêts empruntés par l'entreprise est faible, moins l'information recueillie par la banque est importante. Il est également possible que les banques trouvent le coût de la collecte de l'information trop élevé lorsqu'elles ont une expertise moindre du secteur auquel appartient l'entreprise concernée. Ainsi, plus la banque est active dans un secteur, plus il devrait être facile d'évaluer la qualité du crédit des entreprises qui opèrent dans ce secteur, et donc plus la probabilité que la banque exploite le contenu informationnel de la cotation est faible.

Cahn, Girotti et Salvadè (2019) mobilisent à nouveau l'approche des différences en différences et analysent l'interaction entre la revalorisation non anticipée de la cote avec les différentes caractéristiques de la relation bancaire évoquées *supra* (maturité de la relation, importance relative dans le financement de l'entreprise, spécialisation de la banque, etc.). L'analyse économétrique tend à confirmer que les prêteurs les moins bien informés réagissent plus fortement à la surprise liée à la cotation et ajustent davantage leur offre de crédits. Ces constatations suggèrent que les banques utilisent la cote de crédit pour son contenu informationnel, précisément lorsqu'elles sont moins informées que l'institution en charge de produire cette cote de crédit.

## 5 Concurrence bancaire et valeur sociale de la cotation

Dans quelle mesure peut-on attribuer une valeur sociale à la diffusion de la cotation ? Les résultats précédents suggèrent que l'ensemble du secteur bancaire a fait usage de l'information plus précise résultant de la réforme de 2004. En conséquence, le fossé informationnel entre les créanciers qui collectent directement des informations et ceux qui ne le font pas se réduit. Ainsi, en augmentant globalement la connaissance des banques sur les entreprises emprunteuses, la réforme accroît la concurrence entre les banques (Hauswald et Marquez, 2003).

Le fait que les entreprises bénéficiant d'une revalorisation de leur cotation obtiennent davantage de crédits par rapport à celles dont la cote est inchangée, en particulier de la part de prêteurs les moins bien informés, indique que la réforme a réduit le problème de « captivité » des débiteurs, un phénomène plus connu en économie sous le terme de *hold-up*. Avant la réforme, les banques les mieux informées ont pu exploiter leur avantage informationnel afin de mieux rendre captive leur clientèle (Boot, 2000). Les informations diffusées avec la réforme permettent aux emprunteurs de s'extraire de cette captivité. En effet, l'analyse montre que la revalorisation de la cotation est également associée à une probabilité relativement plus élevée d'initier une nouvelle relation bancaire. L'effet est équivalent à une augmentation de cette probabilité d'environ 4% par trimestre pour les entreprises revalorisées par rapport aux autres ; un effet important, d'autant plus que la probabilité trimestrielle de débiter une relation bancaire est en moyenne égale à 6%. La réforme permet ainsi aux entreprises qui bénéficient d'une revalorisation de mieux révéler leurs qualités aux nouveaux prêteurs et d'obtenir un crédit de leur part, réduisant ainsi la rente informationnelle des prêteurs déjà en place.

En outre, en diffusant une cote de crédit la banque centrale pourrait contribuer à une meilleure allocation du financement de l'économie et, ce faisant, à permettre aux entreprises de saisir les opportunités d'investissement qui s'offrent à elles. À cet égard, l'analyse économétrique montre que la revalorisation non anticipée de la cotation est associée à une baisse du coût de la dette d'environ quinze points de base et à une hausse de l'investissement



par les entreprises concernées. En outre, la cote de ces entreprises a moins de chance d'être dégradée au cours des trois années suivant la réforme. Là encore, ces résultats s'entendent en termes relatifs, c'est-à-dire aux bénéfices des entreprises revalorisées par rapport à celles dont la cote est inchangée.

Enfin, la cotation peut accroître la concurrence sur le marché bancaire au bénéfice des petites banques, avec des implications économiques importantes pour au moins

deux raisons. D'une part, la part de l'actif bancaire que les petites banques allouent aux crédits à destination des petites entreprises – plus opaques – est plus importante que celle allouée par les grandes banques (Berger *et al.*, 2005 et 2017). D'autre part, le pouvoir de marché croissant des grandes banques peut nuire à l'offre de crédit (Sapienza, 2002). Incidemment, Cahn, Girotti et Salvadè (2019) confirment empiriquement que la revalorisation de la cote est associée à un flux plus important de prêts de la part des petites banques.



## Bibliographie

Agarwal (S.) et Hauswald (R.) (2010)

« Distance and private information in lending », *The Review of Financial Studies*, vol. 23, n° 7, p. 2757-2788.

Berger (A.) et Udell (G.) (1995)

« Relationship lending and lines of credit in small firm finance », *The Journal of Business*, vol. 68, n° 3, p. 351-381.

Berger (A.), Miller (N.), Petersen (M.), Rajan (R.) et Stein (J.) (2005)

« Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks », *Journal of Financial Economics*, vol. 76, n° 2, p. 237-269.

Berger (A.), Bouwman (C.) et Kim (D.) (2017)

« Small bank comparative advantages in alleviating financial constraints and providing liquidity insurance over time », *The Review of Financial Studies*, vol. 30, n° 10, p. 3416-3454.

Bolton (P.), Freixas (X.), Gambacorta (L.) et Mistrulli (P.) (2016)

« Relationship and transaction lending in a crisis », *The Review of Financial Studies*, vol. 29, n° 10, p. 2643-2676.

Boot (A.) (2000)

« Relationship banking: What do we know? », *Journal of financial intermediation*, vol. 9, n° 1, p. 7-25.

Cahn (C.), Girotti (M.) et Salvadè (F.) (2019)

« Production of information in the credit market: evidence from a public intervention », *Social Science Research Network (SSRN)*.

Carletti (E.), Cerasi (V.) et Daltung (S.) (2007)

« Multiple-bank lending: diversification and free-riding in monitoring », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, n° 3, p. 425-451.

Degryse (H.) et Ongena (S.) (2005)

« Distance, lending relationships, and competition », *The Journal of Finance*, vol. 60, n° 1, p. 231-266.

DeYoung (R.), Glennon (D.) et Nigro (P.) (2008)

« Borrower-lender distance, credit scoring, and loan performance: evidence from informational-opaque small business borrowers », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 17, n° 1, p. 113-143.

Diamond (D.) (1984)

« Financial intermediation and delegated monitoring », *The Review of Economic Studies*, vol. 51, n° 3, p. 393-414.

Hauswald (R.) et Marquez (R.) (2003)

« Information technology and financial services competition », *The Review of Financial Studies*, vol. 16, n° 3, p. 921-948.

Hombert (J.) et Matray (A.) (2016)

« The real effects of lending relationships on innovative firms and inventor mobility », *The Review of Financial Studies*, vol. 30, n° 7, p. 2413-2445.

Jiménez (G.), Lopez (J.) et Saurina (J.) (2009)

« Empirical analysis of corporate credit lines », *The Review of Financial Studies*, vol. 22, n° 12, p. 5069-5098.

Lee (S.) et Mullineaux (D.) (2004)

« Monitoring, financial distress, and the structure of commercial lending syndicates », *Financial management*, vol. 33, n° 3, p. 107-130.

Liberti (J.) et Petersen (M.) (2018)

« Information : hard and soft », *The Review of Corporate Finance Studies*, vol. 8, n° 1, p. 1-41.

Mester (L.), Nakamura (L.) et Renault (M.) (2006)

« Transactions accounts and loan monitoring », *The Review of Financial Studies*, vol. 20, n° 3, p. 529-556.

Norden (L.) et Weber (M.) (2010)

« Credit line usage, checking account activity, and default risk of bank borrowers », *The Review of Financial Studies*, vol. 23, n° 10, p. 3665-3699.





Padilla (J.) et Pagano (M.) (1997)

« Endogenous communication among lenders and entrepreneurial incentives », *The Review of Financial Studies*, vol. 10, n° 1, p. 205-236.

Pagano (M.) et Jappelli (T.) (1993)

« Information sharing in credit markets », *The Journal of Finance*, vol. 48, n°5, p. 1693-1718.

Sapienza (P.) (2002)

« The effects of banking mergers on loan contracts », *The Journal of Finance*, vol. 57, n° 1, p. 329-367.

Schenone (C.) (2009)

« Lending relationships and information rents: do banks exploit their information advantages? », *The Review of Financial Studies*, vol. 23, n° 3, p. 1149-1199.

Schirmer (L.) (2014)

« Le système de cotation de la Banque de France, un outil au service de l'économie », *Bulletin de la Banque de France*, n° 196, 2<sup>e</sup> trimestre, p 53-62.

Sufi (A.) (2007)

« The real effects of debt certification: evidence from the introduction of bank loan ratings », *The Review of Financial Studies*, vol. 22, n° 4, p. 1659-1691.

---

### Éditeur

Banque de France

### Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

### Directeur de la publication

Gilles Vaysset

### Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

### Rédaction en chef

Françoise Drumetz

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

