

Les agences de notation font l'expérience des PME

Des initiatives, plus ou moins fructueuses, voient le jour face à un besoin accru d'analyse crédit poussé par la désintermédiation.

PAR VIRGINIE DENEUVILLE

Les agences de notation se cherchent un modèle auprès de la cible des entreprises petites et moyennes (PME) ainsi que de taille intermédiaire (ETI), des projets plus ou moins fructueux voyant le jour au fil du temps. « *La concurrence entre acteurs de la notation s'intensifie sur ce segment, dans le sillage du mouvement de désintermédiation en Europe* », observe Olaf Tölke, *managing director* en charge du pôle notation d'entreprises chez Scope Ratings. Créée il y a deux ans, l'agence d'origine allemande entend accélérer sa présence auprès des PME européennes au cours des prochaines années. Dernière initiative en date, Moody's a annoncé fin septembre un partenariat avec Euler Hermes, dont la filiale Euler Hermes Rating assurera et commercialisera, comme elle le faisait déjà seule auparavant, ce service de notation destiné aux PME et aux *midcaps*. Dans ce cadre, Moody's prendra une participation de près de 5 % dans Euler Hermes Rating, dont l'activité est appelée à monter en puissance grâce à l'expertise et l'expérience de l'agence américaine. « *Nous sommes convaincus que l'extension du domaine de la notation de crédit aux PME offrira davantage de transparence au marché, tout en aidant ce secteur vital de l'économie européenne à attirer les capitaux qui financeront sa croissance* », explique à L'Agefi Hebdo Jens Schmidt-Buergele, directeur pour l'Allemagne de Moody's Investors Service. Cette offre devrait être proposée en Allemagne en début d'année, puis étendue à d'autres pays européens dont la France.

L'Hexagone affiche à ce titre un potentiel de développement intéressant. « *Si le marché obligataire allemand bénéficie d'un historique plus ancien, les placements privés, de même que le mar-*

ché des NEU CP (équivalent des billets de trésorerie), se sont développés en France au cours des dernières années. Le marché français va ainsi pouvoir rattraper celui de l'Allemagne », juge Julien Rerolle, fondateur de Spread Research, agence de notation créée en 2004 et spécialisée dans les PME et ETI en Europe.

Un métier très spécialisé

Le besoin de notation pour ces tailles d'entreprises se révèle dès lors significatif, mais reste pourtant peu couvert aujourd'hui. « *Si beaucoup d'acteurs tentent l'expérience de la notation auprès des PME et ETI, de nombreuses initiatives échouent ou vivent* », constate Julien Rerolle.



Pour les candidats, l'examen de passage pour accéder à la cour des grands (accaparée par les trois agences que sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings) se révèle difficile. « *Obtenir le statut d'agence, régulé au niveau européen, est un processus long et compliqué. L'obtention de l'agrément auprès de l'Esma (Autorité européenne des marchés financiers) n'est pas aisé* », fait savoir Julien Rerolle. De nombreux acteurs en ont fait les frais, à l'image d'IDMid Caps qui avait tenté de lancer en 2013 une activité de notation des PME et ETI. D'autres acteurs ont par ailleurs été contraints de revoir leur priorité. Coface, qui a opéré un

L'examen de passage pour accéder à la cour des grands (accaparée par les trois agences que sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings) se révèle difficile.

recentrage stratégique en 2011, a dans cette logique mis un terme à son projet d'agence de notation dédiée, sur lequel le groupe travaillait pourtant depuis plusieurs années. « *Peu d'acteurs émergent, car il s'agit d'un métier très spécialisé, demandant une expérience et des expertises poussées* », ajoute Julien Rerolle. En outre, la facture peut paraître prohibitive pour des PME, le coût moyen d'une notation dans le cadre d'une émission de dette avoisinant les 50.000 euros, selon des sources de marché. D'ailleurs, du côté des trois leaders, outre l'approche de Moody's, les PME sont sous les radars. Fitch commence ainsi ses notations auprès de sociétés générant au minimum 200 millions d'euros de chiffre d'affaires, correspondant à de relativement grandes ETI (l'échelle officielle allant de 50 millions à 1,5 milliard d'euros). Standard & Poor's a parallèlement lancé en 2013 un outil d'évaluation s'adressant à ces sociétés *midmarket*.

« *Les trois Big, qui dégagent de fortes marges en termes d'excédent brut d'exploitation, se concentrent sur les segments les plus rentables que sont les grandes entreprises, les banques et les produits structurés. Le segment des PME et ETI se révèle moins rentable, le temps passé pour les 'due diligence' n'étant pas compressible* », note Julien Rerolle, dont la petite agence française, qui compte 15 salariés, s'appuie sur un modèle reconnu et profitable.

« *Le marché de la notation en Europe est globalement très rentable pour les trois grands. Pour les autres, il faut du temps pour se faire une place et devenir rentable. Avec une couverture du marché croissante, la reconnaissance des investisseurs se renforce, comme nous avons pu le constater jusqu'à présent* », appuie Olaf Tölke. A chacun de trouver dès lors son modèle. ■