Non classifié **TAD/PG(2010)10**

Organisation de Coopération et de Développement Économiques
Organisation for Economic Co-operation and Development **24-Aug-2011**

Français - Or. Anglais

DIRECTION DES ÉCHANGES ET DE L'AGRICULTURE
PARTICIPANTS À L'ARRANGEMENT SUR LES CRÉDITS À L'EXPORTATION BÉNÉFICIANT D'UN SOUTIEN PUBLIC

NOTE D'INFORMATION SUR LES MODIFICATIONS QU'IL A ETE CONVENU RÉCEMMENT D'APPORTER AUX REGLES CONCERNANT LA PRIME MINIMUM POUR LES CREDITS A L'EXPORTATION BENEFICIANT D'UN SOUTIEN PUBLIC

La présente note a été établie afin d'expliquer et de résumer les modifications des règles de l'Arrangement relatives aux primes qui prendront effet le 1er septembre 2011.

M. Michael GONTER, Division des crédits à l'exportation, Direction des échanges et de l'agriculture, OCDE. Tél. : +33 (0)1 45 18 22 10 ; fax : +33 (0)1 44 30 61 58 ; e-mail : michael.gonter@oecd.org (cc : xcred.secretariat@oecd.org)

JT03306113
Ta. 103069

Document complet disponible sur OLIS dans son format d'origine
Complete document available on OLIS in its original format

TAD/PG(2010)10
Non classifié

Français - Or. Anglais

NOTE D'INFORMATION SUR LES MODIFICATIONS QU'IL A ETE CONVENU RÉCEMMENT D'APPORTER AUX REGLES CONCERNANT LA PRIME MINIMUM POUR LES CRÉDITS A L'EXPORTATION BÉNÉFICIANT D'UN SOUTIEN PUBLIC

I. Introduction

1. Après deux années d'intenses négociations, les Participants à l'Arrangement sur les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public, à leur 112ème réunion tenue le 3 février 2010, ont finalisé les détails d'un accord sur la révision et l'extension des règles de l'Arrangement relatives aux primes. L'accord (Ensemble Malzkuhn-Drysdale) porte sur deux éléments fondamentaux[1] : (1) un cadre commun pour la tarification du risque acheteur ; et (2) de nouveaux taux de prime minimums pour le risque pays, qui étaient restés inchangés depuis l'entrée en vigueur des premières règles relatives à la prime de risque (Ensemble Knaepen) en 1999.

2. La présente note a pour objet d'expliquer et de résumer les modifications qui prendront effet le 1er septembre 2011, avant la modification officielle du texte de l'Arrangement.

II. Le nouveau système de taux de prime minimum pour le risque pays et le risque acheteur

3. Conformément à l'Article 23 de l'Arrangement, les Participants doivent actuellement :

> « *…percevoir, en plus des taux d'intérêt, des primes destinées à couvrir le risque de non remboursement des crédits à l'exportation. Les taux de primes perçus par les Participants doivent être calculés en fonction du risque, converger et ne pas être insuffisants pour couvrir les frais d'exploitation et les pertes à long terme.* »

4. Bien que cette obligation de principe ne soit pas limitée au risque pays, les obligations concrètes en matière de prime qui sont énoncées ensuite dans les Articles 24-29 de l'Arrangement prévoient seulement des taux de prime minimums correspondant, en principe, à la part du risque pays dans le risque du crédit. Néanmoins, les taux planchers actuels s'appliquent à tous les crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public[2], quel que soit le type d'acheteur/emprunteur (risque privé, risque public ou risque souverain).

---

1. Outre ces deux domaine fondamentaux, un certain nombre d'autres modifications ont été décidées afin d'offrir un ensemble complet et cohérent de règles concernant le risque pays et le risque acheteur (c'est-à-dire qu'il n'a pas été possible d'ajouter simplement de nouvelles règles à celles qui existent déjà pour le risque acheteur).

2. A l'exception des crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public accordé conformément aux modalités et conditions de l'Accord sectoriel sur les navires (Annexe I), qui, actuellement, ne contient pas de disciplines concernant la prime de risque du crédit, et de l'Accord sectoriel sur les aéronefs civils (Annexe III), qui a ses propres règles en la matière.

5. De fait, les nouvelles règles de l'Ensemble Malzkuhn-Drysdale étendent le champ couvert par les obligations concrètes en matière de prime prévues dans l'Arrangement de manière à le faire correspondre au champ couvert par les obligations « de principe » existantes, en établissant des taux de prime minimums qui sont fonction à la fois du risque pays et du risque acheteur.

a) Comparaison des règles actuelles et des nouvelles règles concernant les primes

Cadre de base

6. Du point de vue de la structure, il n'y a pas de changement pour le cadre de base et les mécanismes des disciplines révisées en matière de prime : taux de prime minimums (TPM) pour les crédits publics à l'exportation, calculés en fonction de certaines caractéristiques de chaque crédit, et obligations de transparence en cas d'application d'une technique d'atténuation du risque en vue de réduire le TPM. Comme c'est le cas actuellement, un participant n'est pas tenu d'appliquer un taux de prime défini (il peut, par exemple, souhaiter appliquer un taux de prime supérieur au TPM) ou de modifier les paramètres fondamentaux des vecteurs utilisés pour octroyer des crédits publics à l'exportation[3].

7. D'après les règles actuelles, les TPM applicables sont déterminés en fonction des six facteurs suivants[4] :

- Le classement du risque pays du pays de l'acheteur
- L'horizon de risque (HOR)
- La quotité garantie (QG) pour le risque pays
- La « qualité » de la couverture offerte[5]
- L'application de techniques convenues d'atténuation du risque pays, ou une garantie d'un pays tiers
- L'existence éventuelle d'une exclusion de garantie du risque acheteur

8. Le nouvel accord prévoit des TPM qui sont déterminés par les facteurs susmentionnés, auxquels s'en ajoutent deux nouveaux :

- La catégorie de risque de l'acheteur
- La quotité garantie pour le risque acheteur

---

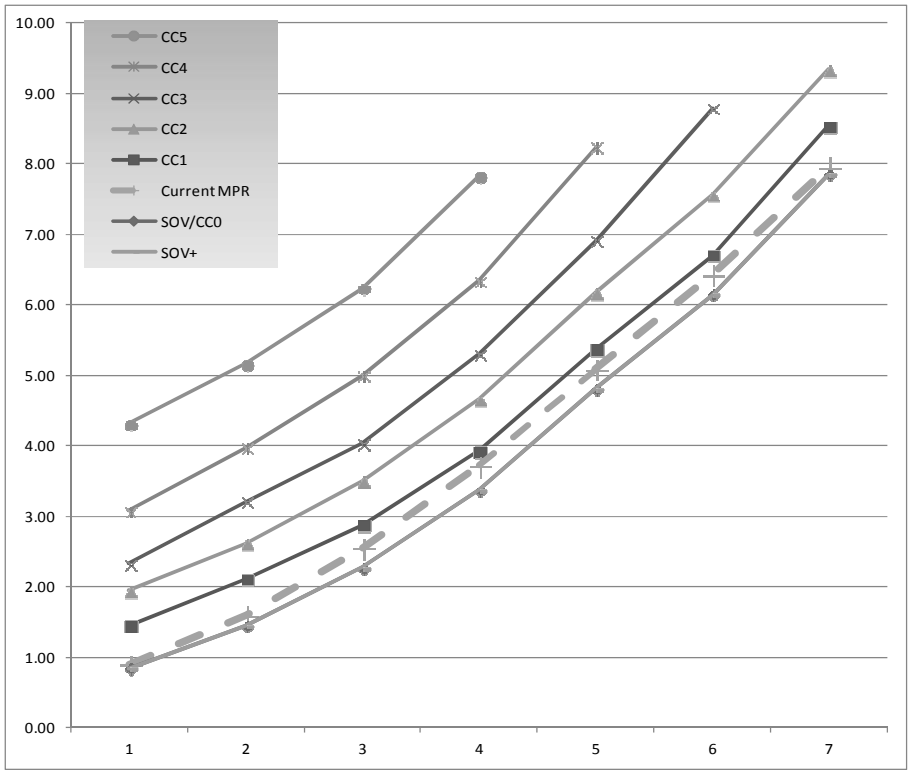
3. Toutefois, il est logique que certains participants choisissent de modifier la structure de leur système dans les cas où les taux de prime générés par ce système sont systématiquement inférieurs aux TPM ou évoluent différemment des TPM en raison de problèmes structurels, parce qu'ils utilisent, par exemple, un nombre moins important de catégories de risque acheteur que le nombre de catégories pour lesquelles des TPM sont fixés.

4. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le rôle de ces facteurs dans le calcul du TPM, veuillez vous reporter à l'Annexe VI de l'Arrangement.

5. La qualité dépend de la conditionnalité et de la portée de l'instrument de crédit public à l'exportation, c'est-à-dire qu'elle va d'une assurance plus conditionnelle à une garantie inconditionnelle.

9. En fait, dans les cas où il y avait un seul TPM pour un crédit donné dans le passé, il y aura désormais quatre à sept TPM (selon la catégorie de risque pays) déterminés en fonction du classement du risque acheteur, avec une catégorie de risque acheteur (SOV/CC0) correspondant aux anciens TPM (encore que ces taux aient été ajustés dans le cadre du nouveau système comme on le voit lorsqu'on compare les TPM actuels aux nouveaux taux établis pour la catégorie SOV/CC0)[6]. Le tableau et le graphique qui suivent montrent par exemple les TPM pour un crédit public à l'exportation avec un HOR de 5.5 ans, une QG de 95 % pour le risque pays et le risque acheteur, un produit « conforme à la norme », ne nécessitant pas d'atténuation du risque.

Nouveaux TPM		Catégorie de risque pays						
		1	2	3	4	5	6	7
Catégorie de risque acheteur	BTS	0.76	1.31	2.05	3.04	4.34	5.54	7.07
	SOV/CC0	**0.85**	**1.45**	**2.28**	**3.38**	**4.82**	**6.15**	**7.85**
	CC1	1.45	2.11	2.88	3.93	5.37	6.70	8.54
	CC2	1.95	2.62	3.50	4.66	6.17	7.57	9.34
	CC3	2.33	3.21	4.04	5.30	6.91	8.79	
	CC4	3.07	3.97	5.00	6.35	8.24		
	CC5	4.31	5.16	6.24	7.83			
TPM actuels		*0.90*	*1.59*	*2.56*	*3.72*	*5.09*	*6.43*	*7.96*



6. Aux termes du nouvel accord, les TPM pour les transactions bénéficiant seulement d'une garantie pour le risque politique (c'est-à-die que la quotité garantie pour le risque commercial est de 0 %) sont les mêmes que les TPM applicables à la catégorie SOV/CC0.

Détermination de la catégorie de risque acheteur à appliquer

10. Dans le nouveau système, les participants conservent le droit d'évaluer le risque d'un acheteur/emprunteur selon leur propre système ; ils sont toutefois obligés de donner un classement commun de l'acheteur, lequel, combiné avec le classement du pays de l'acheteur/emprunteur (et d'autres facteurs), détermine le TPM applicable.

11. Le tableau qui suit montre les combinaisons possibles de catégories de risque pays et de risque acheteur établies conformément aux nouvelles règles et la concordance convenue entre les catégories de risque acheteur (CC1-CC5) et la classification des agences accréditées de notation du crédit privé[7].

		Catégorie de risque pays établie par les Participants						
		1	2	3	4	5	6	7
Catégories de risque acheteur	Participants	**SOV+**	**SOV+**	**SOV+**	**SOV+**	**SOV+**	**SOV+**	**SOV+**
	Participants	**SOV/CC0**	**SOV/CC0**	**SOV/CC0**	**SOV/CC0**	**SOV/CC0**	**SOV/CC0**	**SOV/CC0**
	Participants	**CC1**	**CC1**	**CC1**	**CC1**	**CC1**	**CC1**	**CC1**
	S&P / Fitch IBCA	*AAA to AA-*	*A+ to A-*	*BBB+ to BBB-*	*BB+ to BB*	*BB-*	*B+*	*B*
	Moody's	*Aaa to Aa3*	*A1 to A3*	*Baa1 to Baa3*	*Ba1 to Ba2*	*Ba3*	*B1*	*B2*
	Participants	**CC2**	**CC2**	**CC2**	**CC2**	**CC2**	**CC2**	**CC2**
	S&P / Fitch IBCA	*A+ to A-*	*BBB+ to BBB-*	*BB+ to BB*	*BB-*	*B+*	*B*	*B- or worse*
	Moody's	*A1 to A3*	*Baa1 to Baa3*	*Ba1 to Ba2*	*Ba3*	*B1*	*B2*	*B3 or worse*
	Participants	**CC3**	**CC3**	**CC3**	**CC3**	**CC3**	**CC3**	
	S&P / Fitch IBCA	*BBB+ to BBB-*	*BB+ to BB*	*BB-*	*B+*	*B*	*B- or worse*	
	Moody's	*Baa1 to Baa3*	*Ba1 to Ba2*	*Ba3*	*B1*	*B2*	*B3 or worse*	
	Participants	**CC4**	**CC4**	**CC4**	**CC4**	**CC4**		
	S&P / Fitch IBCA	*BB+ to BB*	*BB-*	*B+*	*B*	*B- or worse*		
	Moody's	*Ba1 to Ba2*	*Ba3*	*B1*	*B2*	*B3 or worse*		
	Participants	**CC5**	**CC5**	**CC5**	**CC5**			
	S&P / Fitch IBCA	*BB- or worse*	*B+ or worse*	*B or worse*	*B- or worse*			
	Moody's	*Ba3 or worse*	*B1 or worse*	*B2 or worse*	*B3 or worse*			

12. En premier lieu, le choix d'un classement approprié de risque acheteur pour une opération donnée est fondé sur la notation de la dette de premier rang non garantie de l'emprunteur telle qu'elle est déterminée par le Participant ; il y a toutefois des exceptions :

- Pour les opérations bénéficiant d'un soutien conformément aux modalités et conditions de l'Annexe X de l'Arrangement (Financement de projets) et pour toute transaction dont la valeur du crédit ne dépasse pas cinq millions de DTS, le choix du classement approprié du risque

7. A des fins d'illustration, les notations de trois agences de notation seulement (Moody's, S&P et Fitch IBCA) sont indiquées dans le tableau, mais l'on peut utiliser aussi les notations d'autres organismes (une liste officielle sera établie et maintenue à jour). En général, le rôle des classifications établies par une agence de notation du crédit privé est limité dans la mesure où un participant peut être obligé de notifier au préalable le soutien qu'il accorde pour certaines opérations lorsque son évaluation du risque d'un emprunteur non souverain en question qui est noté par une agence accréditée est plus favorable que la notation faite par l'agence en question ; cela sera expliqué de façon plus détaillée dans la suite du présent document.

acheteur s'effectue sur la base de la transaction, c'est-à-dire après l'application d'éventuels rechaussements de crédit pour le risque acheteur[8].

- Lorsqu'une tierce partie du même pays que l'emprunteur offre une garantie pour le montant total exposé au risque, le classement du risque acheteur peut refléter la mieux notée des deux entités. Dans le cas d'une garantie offerte par une tierce partie d'un pays autre que celui de l'emprunteur qui peut refléter un meilleur risque, le classement applicable pour le risque pays et le risque acheteur est celui du garant[9].

13. Afin d'aider les Participants à classer les acheteurs dans les catégories existantes, des descriptions qualitatives des différentes catégories de risque acheteur (SOV+ à CC5) ont été établies, comme indiqué dans le tableau qui suit :

Risque acheteur	Définition qualitative
SOV+	**Risque meilleur que le risque souverain** Il s'agit d'une classification exceptionnelle. Le débiteur auquel elle s'applique possède un profil de crédit exceptionnellement solide et on peut s'attendre à ce qu'il satisfasse à ses obligations de paiement en période de surendettement souverain ou même de défaillance. Les agences internationales de notation de crédit publient régulièrement des rapports qui dressent la liste des notations d'entreprises et de contrepartie supérieures à la notation de la dette souveraine extérieure. Les Participants qui proposent que des acheteurs soient classés « meilleurs que souverains » doivent fournir des références à l'appui de cette recommandation. Pour que la classification d'une entreprise soit supérieure à celle du souverain qui l'accueille, cette entreprise doit présenter plusieurs, et en principe une majorité, des caractéristiques qui suivent ou de caractéristiques équivalentes : • Un profil de crédit solide ; • Des recettes en devises étrangères élevées par rapport au fardeau de la dette en devises étrangères ; • Des installations de production et la capacité de générer des recettes à partir de filiales ou d'activités à l'étranger, en particulier situées dans des entités souveraines bien notées, c'est-à-dire des entreprises multinationales ; • Un propriétaire étranger ou un partenaire stratégique sûr qui puisse apporter un soutien financier en l'absence de garant officiel ; • Des antécédents de traitement préférentiel de l'entreprise par le souverain, en particulier sous forme d'exemption des contraintes de transfert et de convertibilité et des dispositions de cession des recettes d'exportation, et de traitement fiscal favorable. • Des engagements à ouvrir des lignes de crédit émanant de banques internationales bien notées, en particulier sans clause d'événement négatif majeur (clause qui permet aux banques de se libérer de leur engagement en cas de crise souveraine ou d'autres événements à l'origine de risques) ; et • Des actifs détenus à l'étranger, en particulier des actifs liquides, souvent en raison de règles permettant aux exportateurs de détenir à l'étranger des liquidités pouvant être affectées au service de la dette. Normalement, cette catégorie *ne s'applique pas* : - aux entités et services sous contrôle public, aux entités sous-souveraines telles que ministères fonctionnels ou administrations régionales par exemple. - aux institutions financières domiciliées dans la juridiction du souverain. - aux entités qui vendent essentiellement sur le marché intérieur dans la devise locale.

8. Ces opérations ne peuvent pas bénéficier de réductions au titre de l'application de rehaussements de crédit pour le risque acheteur, qui sont décrits dans la suite du présent document.

9. Comme dans le cas des garanties offertes dans un pays tiers, une garantie pour laquelle l'acheteur et le garant sont dans le même pays doit remplir toutes les conditions énoncées à l'Annexe VII du texte actuel de l'Arrangement « Classification des risques pays correspondant à un garant d'un pays tiers, Cas 1 », à l'exception de la condition selon laquelle le garant doit être d'un pays tiers.

SOV	**Acheteur souverain** Débiteur explicitement tenu par la loi de s'engager au paiement de la dette au nom de l'État souverain, en général le ministère des Finances ou la Banque centrale. Un risque est souverain lorsque le débiteur (ou le garant) est tenu par la loi au paiement de la dette au nom du souverain et engage ainsi la garantie pleine et entière du souverain. Le plus souvent, ce risque relève de la Banque centrale ou du ministère des Finances. Dans le cas des autres ministères, il faut user procéder aux contrôles appropriés pour affirmer le caractère souverain du risque. Dans l'hypothèse parallèle d'un rééchelonnement du risque souverain, la dette en question serait prise en compte dans les obligations de rééchelonnement et de paiement acquises par le souverain du fait du rééchelonnement.
CC 0	**Acheteur équivalent au souverain : crédit de qualité exceptionnelle** L'acheteur équivalent au souverain se rencontre dans deux situations : Premièrement, il peut s'agir d'entités publiques non souveraines ; des contrôles préalables permettent alors de convaincre le participant que l'acheteur dispose implicitement de la garantie pleine et entière ou du soutien du souverain, ou qu'il existe une très forte probabilité de soutien du souverain pour leurs liquidités ou leur solvabilité. Il faudrait que cette constatation s'applique aussi bien au risque de recouvrement qu'au risque de défaut. Les entités publiques non souveraines équivalentes aux souverains comprennent aussi des entreprises d'État exerçant un monopole ou un quasi-monopole sur les activités d'un secteur (électricité, pétrole ou gaz par exemple). Deuxièmement, cette catégorie peut s'appliquer aussi aux risques d'entreprises dotées de profils de crédit très solides, présentant des caractéristiques qui garantissent que le risque de défaut comme de recouvrement peut être considéré comme équivalent à souverain. Parmi les candidats peuvent figurer les entreprises puissantes aux valeurs de premier ordre ou les banques de grande importance présentant une forte probabilité de soutien du souverain pour les liquidités ou la solvabilité. Avec un *crédit de qualité exceptionnelle*, on suppose que le risque d'interruption des paiements est négligeable. Le débiteur dispose d'une capacité de remboursement exceptionnelle qui ne risque pas d'être atténuée par des événements prévisibles. La qualité du crédit se manifeste en général par une combinaison de tout ou partie des caractéristiques suivantes du profil économique et financier : • Création de liquidités et de revenus exceptionnelle à très bonne • Niveaux de liquidités exceptionnels à très bons • Endettement exceptionnellement faible à très faible • Profil économique excellent à très solide et très fortes capacités de gestion avérées. Qualité élevée de la diffusion de données financières et d'informations sur l'actionnariat, à moins qu'il n'existe une probabilité très forte de soutien par une instance supérieure (ou souveraine) dont la classification du risque acheteur est supérieure ou égale à celle de la catégorie CC 0. En fonction de la classification du pays dans lequel le débiteur est domicilié, celui-ci sera probablement noté entre AAA (catégorie de pays 1) et B (catégorie de pays 7).
CC 1	**Crédit de très bonne qualité** Le risque d'interruption de paiement est jugé faible ou très faible. Le débiteur a une très forte capacité de remboursement qui ne risque pas d'être affectée par des événements prévisibles. Sa sensibilité aux effets négatifs de l'évolution de la situation et des conditions économiques est limitée ou très limitée. La qualité du crédit se manifeste en général par une combinaison de tout ou partie des caractéristiques suivantes du profil économique et financier : • Création de liquidités et de revenus très bonne à bonne • Niveaux de liquidités très bons à bons • Endettement très faible à faible • Profil économique très solide et capacités de gestion avérées. Qualité élevée de la diffusion de données financières et d'informations sur l'actionnariat, à moins qu'il n'existe une probabilité très forte de soutien par une instance supérieure (ou souveraine) dont la classification du risque acheteur est supérieure ou égale à celle de la catégorie CC 1.

CC 2	**Crédit de qualité supérieure à la moyenne, bonne à modérément bonne** Le risque d'interruption de paiement est jugé faible. Le débiteur a une capacité de remboursement bonne à modérément bonne qui ne risque pas d'être affectée par des événements prévisibles. Sa sensibilité aux effets négatifs de l'évolution de la situation et des conditions économiques est limitée. La qualité du crédit se manifeste en général par une combinaison de tout ou partie des caractéristiques suivantes du profil économique et financier : • Création de liquidités et de revenus bonne à modérément bonne • Niveaux de liquidités bons à modérément bons • Endettement faible à modérément faible • Profil économique modérément solide et capacités de gestion avérées. Qualité élevée de la diffusion de données financières et d'informations sur l'actionnariat, à moins qu'il n'existe une probabilité très forte de soutien par une instance supérieure (ou souveraine) dont la classification du risque acheteur est supérieure ou égale à celle de la catégorie CC 2. En fonction de la classification du pays dans lequel le débiteur est domicilié, celui-ci sera probablement noté entre A+ (catégorie de pays 1) et B- ou au-dessous (catégorie de pays 7).
CC 3	**Crédit de qualité moyenne, modérément bonne** Le risque d'interruption de paiement est jugé modéré ou modérément faible. Le débiteur a une capacité de remboursement modérée ou modérément bonne. Il existe une possibilité de renforcement du risque de crédit si le débiteur doit faire face à de sérieuses incertitudes ou à des conditions commerciales, financières ou économiques défavorables susceptibles de nuire à son aptitude à honorer ses engagements financiers. Cependant, il peut exister d'autres solutions économiques ou financières lui permettant de faire face à ces engagements. La qualité du crédit se manifeste en général par une combinaison de tout ou partie des caractéristiques suivantes du profil économique et financier : • Création de liquidités et de revenus modérément bonne à modérée • Niveaux de liquidités modérément bons à modérés • Endettement modérément faible à modéré • Profil économique moyen et capacités de gestion avérées. Qualité suffisante de la diffusion de données financières et d'informations sur l'actionnariat, à moins qu'il n'existe une probabilité très forte de soutien par une instance supérieure (ou souveraine) dont la classification du risque acheteur est supérieure ou égale à celle de la catégorie CC 3. En fonction de la classification du pays dans lequel le débiteur est domicilié, celui-ci sera probablement noté entre BBB+ (catégorie de pays 1) et B- ou au-dessous (catégorie de pays 6).
CC 4	**Qualité de crédit inférieure à la moyenne, modérément faible** Le risque d'interruption de paiement est jugé modérément faible. Le débiteur a une capacité de remboursement modérée à modérément faible. Il existe une possibilité de renforcement du risque de crédit si le débiteur doit faire face à de sérieuses incertitudes ou à des conditions commerciales, financières ou économiques défavorables susceptibles de nuire à son aptitude à honorer ses engagements financiers. Cependant, il peut exister d'autres solutions économiques ou financières lui permettant de faire face à ces engagements. La qualité du crédit se manifeste en général par une combinaison de tout ou partie des caractéristiques suivantes du profil économique et financier : • Création de liquidités et de revenus modérée à modérément faible • Niveau de liquidités modérées à modérément faibles • Endettement modéré à modérément élevé • Profil économique modérément défavorable et expérience limitée de la mise en œuvre des capacités de gestion. Qualité suffisante de la diffusion de données financières et d'informations sur l'actionnariat, à moins qu'il n'existe une probabilité très forte de soutien par une instance supérieure (ou souveraine) dont la classification du risque acheteur est supérieure ou égale à celle de la catégorie CC 4. En fonction de la classification du pays dans lequel le débiteur est domicilié, celui-ci sera probablement noté entre BB+ (catégorie de pays 1) et B- ou au-dessous (catégorie de pays 5).

CC 5	**Qualité de crédit faible** Le risque d'interruption de paiement est jugé élevé à très élevé. Le débiteur a une capacité de remboursement modérément faible à faible. Il a pour l'instant la capacité de faire face à obligations de remboursement, mais avec une marge de sécurité limitée. Il existe cependant une probabilité de renforcement des problèmes de paiement car la capacité de paiement dépend d'un environnement commercial et économique favorable et stable. Des conditions commerciales, financières ou économiques défavorables sont susceptibles de nuire à son aptitude ou à sa volonté de rembourser. La qualité du crédit se manifeste en général par une combinaison de tout ou partie des caractéristiques suivantes du profil économique et financier : • Création de liquidités et de revenus modérément faible à très faible • Niveaux de liquidités modérément faibles à faibles • Endettement modérément élevé à élevé • Profil économique modérément défavorable et expérience limitée ou inexistante de la mise en œuvre des capacités de gestion. Qualité médiocre de la diffusion de données financières et d'informations sur l'actionnariat, à moins qu'il n'existe une probabilité très forte de soutien par une instance supérieure (ou souveraine) dont la classification du risque acheteur est supérieure ou égale à celle de la catégorie CC 5. En fonction de la classification du pays dans lequel le débiteur est domicilié, celui-ci sera probablement noté entre BB- (catégorie de pays 1) et B- ou au-dessous (catégorie de pays 4)

14. En ce qui concerne la catégorie de risque acheteur SOV+ (pour laquelle les TPM sont fixés à 90 % des TPM correspondants pour la catégorie SOV/CC0), il convient de noter qu'un emprunteur ne peut obtenir ce classement que si la notation de sa dette en devises étrangères[10] est meilleure que la notation de la dette souveraine en devises étrangères.

Formule révisée de calcul des TPM

15. Comme il a été indiqué plus haut, les TPM du nouvel accord sur les primes dépendent de l'ensemble des facteurs pris en considération selon les règles actuelles (mais pas nécessairement de la même façon), ainsi que de deux facteurs supplémentaires : la catégorie de risque de l'acheteur et la quotité garantie pour le risque commercial. La formule révisée de calcul des TPM qui suit[11] s'applique à toutes les transactions actuellement soumises aux règles de l'Ensemble Knaepen dans les pays des catégories 1 à 7 :

$$\mathbf{MPR} = [(a^* \text{HOR}) + b] * (\text{PCP}/0.95) * \text{QPF} * \text{PCF} * (1-\text{MEF}) * \text{BRF}$$

16. La nouvelle formule de calcul des TPM[12] (applicable aux mêmes transactions) est la suivante :

$$\mathbf{MPR = \{ [a_i * (\max (PCC, PCP) / 0.95 * HOR + b_i * (1-LCF)] + [c_{in} * PCC / 0.95 * HOR * (1-CEF)] \} * QPF_i * PCF_i * BTSF}$$

où :

- a_i = coefficient de risque acheteur dans la catégorie de risque pays *i* (*i* = 1-7)

10. Selon une agence accréditée de notation du risque privé qui figure sur la liste établie par les Participants.

11 Voir l'Annexe VI de l'Arrangement pour des plus amples renseignements sur la formule actuelle de calcul des TPM, notamment une explication des variables, des coefficients et des constantes utilisés.

12. Les Participants conviennent de résoudre la question des niveaux de prime ajustés en fonction du délai de remboursement dans le cadre des travaux en cours sur les accords sectoriels concernant les projets dans les domaines des énergies renouvelables et des ressources en eau ainsi que les centrales nucléaires (questions officiellement ajoutées aux travaux à venir sur les deux accores sectoriels).

- cin = coefficient de risque acheteur pour la catégorie de risque acheteur n (n = BTS, SOV/CCO, CC1-CC5) dans la catégorie de risque pays i (i = 1-7)

- bi = constante pour la catégorie de risque pays i (i = 1-7)

- HOR = horizon de risque

- PCC = pourcentage de la couverture du risque acheteur

- PCP = pourcentage de la couverture du risque politique

- CEF = facteur de rehaussement du crédit

- QPFi = facteur de qualité du produit dans la catégorie de risque pays i (i = 1-7)

- PCFi = facteur de quotité garantie dans la catégorie de risque pays i (i = 1-7)

- BTSF = facteur « meilleur que souverain »

- LCF = facteur « monnaie locale »

17. On trouvera en Annexe I de plus amples détails sur les variables, les coefficients et les constantes utilisés dans la nouvelle équation de calcul des TPM.

Atténuation du risque pays

18. Même si les règles actuelles en matière de primes prévoient huit techniques d'atténuation du risque (indiquées à l'article 28b de l'Arrangement) et la possibilité d'exclure certains[13] éléments du risque pays, un examen de l'expérience acquise sur la période 1999-2008 a révélé que certaines techniques étaient utilisées très rarement, certaines n'ayant jamais été appliquées. En conséquence, deux techniques seulement ont été retenues dans le nouvel Accord :

- Flux à terme à l'étranger associés à un compte séquestre bloqué à l'étranger (Technique 1)

- Financement en monnaie locale (Technique 6)

19. En comparaison des règles actuelles, l'application de ces techniques a été modifiée notablement :

- L'application de la Technique 1 ne donne plus de réductions variables du TPM applicable en fonction de divers critères (le ratio de couverture pendant la durée du prêt, par exemple), mais donne plutôt une amélioration standardisée d'une catégorie dans le classement du risque pays applicable (et, par conséquent, un TPM plus bas). Il convient de noter, toutefois, que la Technique 1 ne s'appliquera pas aux opérations classées dans la Catégorie 1 de risque pays.

- En ce qui concerne la Technique 6, la clause de cristallisation a été supprimée et la réduction maximum autorisée sera de 20 % (maintenant applicable à la fraction du TPM qui est liée au risque pays, comme indiqué dans la nouvelle formule de calcul des TPM).

13. Les cinq éléments du risque pays sont identifiés dans l'article 25a de l'Arrangement. Les trois premiers réunis constituent le « risque lié au transfert ».

Rehaussement de crédit pour le risque acheteur

20. Maintenant que le risque acheteur est expressément pris en considération, il est possible d'obtenir des TPM plus bas en recourant au rehaussement de crédit. Tout comme le traitement de l'atténuation du risque crédit, les rehaussements de crédit pour le risque acheteur influent sur la fraction du TPM imputable au risque acheteur, plus précisément par le biais du facteur de rehaussement de crédit (CEF) dans la nouvelle formule de calcul des primes. Au total, les nouvelles règles prévoient quatre types de rehaussements de crédit pour le risque acheteur qui peuvent conduire à une valeur du CEF supérieure à zéro :

Rehaussement de crédit	Définition	CEF maximum
Cession des recettes ou des créances du contrat	Lorsque l'emprunteur a conclu des contrats avec des acheteurs puissants, étrangers ou locaux, la cession juridiquement exécutoire du contrat donne le droit de faire exécuter les contrats avec les acheteurs et/ou de prendre des décisions dans le cadre des principaux contrats à la place de l'emprunteur en cas de défaut de remboursement. La conclusion d'un accord direct avec un tiers dans une opération (une agence publique locale dans le cas d'une opération minière ou dans le domaine de l'énergie) permet aux prêteurs de s'adresser au gouvernement pour rechercher des solutions à l'expropriation ou à toute autre violation des obligations contractuelles liées à l'opération. Une société en activité sur un marché ou dans un secteur difficile peut détenir des créances en rapport avec la vente d'une production sur une ou plusieurs sociétés bénéficiant d'un environnement plus stable. Ces créances, généralement libellées dans une devise forte, ne font pas toujours l'objet d'une relation contractuelle spécifique. Leur cession peut fournir une sûreté adossée à des actifs dans les comptes de l'emprunteur et permettre au prêteur de bénéficier d'un traitement préférentiel dans les flux de trésorerie générés par l'emprunteur.	0.10
Sûreté fondée sur les actifs	Éléments de contrôle de l'actif : • Hypothèque sur un bien très mobile et de grande valeur • Le bien a une valeur propre La sûreté fondée sur les actifs est une garantie peut être reprise assez facilement, comme une locomotive, des équipements médicaux ou du matériel de construction. Pour évaluer cette sûreté, l'OCE doit tenir compte de la facilité juridique de recouvrement. En d'autres termes, la valeur est plus élevée si la sûreté contenue dans l'actif s'inscrit dans un régime juridique établi et moins élevée si la capacité juridique de recouvrement de l'actif est sujette à caution. La valeur précise d'une sûreté fondée sur des actifs est fixée par le marché, et le « marché » à prendre en compte est plus étendu qu'un marché local car l'actif peut être déplacé vers une autre juridiction. *NOTE :* Le rehaussement du crédit par ce moyen s'applique au risque acheteur, lorsque la sûreté fondée sur des actifs est détenue dans le pays où se situe l'opération. Ce type de rehaussement de crédit ne peut être combiné avec la technique d'atténuation du risque pays de la « sûreté fondée sur les actifs » visée dans l'Arrangement de l'OCDE.	0.25
Sûreté fondée sur des actifs fixes	Les sûretés fondées sur des actifs fixes sont en général des équipements qui peuvent être soumis à certaines contraintes matérielles, comme des turbines ou des machines intégrées à des lignes d'assemblage. L'objectif et l'intérêt de la sûreté fondée sur des actifs fixes est de donner à l'OCE plus d'influence sur l'utilisation de l'actif dans la récupération des pertes en cas de défaut. La valeur de la sûreté varie en fonction de facteurs économiques, juridiques, commerciaux et autres.	0.15
Compte séquestre	Les comptes séquestres sont des comptes de réserve pour le service de la dette, ou d'autres formes de comptes de créances, détenus comme sûreté pour les prêteurs par une entité qui n'est pas contrôlée par l'acheteur/débiteur ou ne détient pas de participation commune avec lui. Le montant du séquestre doit être déposé ou bloqué par avance. La valeur de cette sûreté représente presque toujours 100 % de la valeur en USD du montant de ces comptes. Ce dispositif permet de mieux contrôler l'utilisation des liquidités et de s'assurer du paiement du service de la dette avant toute dépense discrétionnaire. *NOTE :* Le rehaussement de crédit au moyen d'un compte séquestre s'applique au risque acheteur, lorsque le compte séquestre est détenu dans le pays où se situe l'opération. Cette forme de sûreté diminue fortement le risque de défaut pour les versements en question.	Montants détenus dans des comptes séquestrés en % du crédit, à hauteur maximale de 0.10

21. Les rehaussements de crédit pour le risque acheteur peuvent être utilisés seuls ou associés à d'autres, mais le CEF maximum que l'on puisse obtenir par ce biais est de 0.35. Par ailleurs, les formules « sûreté fondée sur des actifs » et « sûreté fondée sur des actifs fixes » ne peuvent pas être utilisées ensemble pour une même opération.

22. S'agissant de l'interaction entre les rehaussements de crédit pour le risque acheteur et les deux techniques restantes d'atténuation du risque pays :

- Si le classement du risque pays a été amélioré par le recours aux « Flux à terme à l'étranger associés à un compte séquestre bloqué à l'étranger », le rehaussement de crédit n'est pas possible.

- Tous les types de rehaussement de crédit pour le risque acheteur peuvent être appliqués en même temps que le « financement en monnaie locale » (ainsi que la garantie d'un pays tiers).

Taux de prime pour les transactions classées dans la catégorie zéro de risque pays

23. En comparaison des règles actuelles, selon lesquelles la seule obligation est de ne « … *pas percevoir de taux de primes inférieurs aux tarifs en vigueur sur le marché privé »* pour les transactions avec des acheteurs de pays classés dans la catégorie zéro, les nouvelles règles donnent des indications précises et requièrent une transparence ex post additionnelle pour les transactions qui ne sont pas assujetties à des TPM définis au préalable.

24. Plus précisément, les taux de prime appliqués aux opérations avec des acheteurs classés dans la catégorie zéro de risque pays doivent être déterminés au cas par cas, en fonction des informations disponibles sur le marché et des caractéristiques de la transaction sous-jacente ; cela se fera par le biais d'une évaluation par rapport à la tarification sur le marché, qui est réputée appropriée pour l'opération en question. Les indicateurs de référence du marché à utiliser sont indiqués en Annexe 2.

25. Dans la pratique, si la pertinence des informations du marché est limitée en raison, par exemple, d'un manque de liquidité, ou s'il s'agit d'une transaction de faible montant (moins de 10 millions de DTS), les TPM applicables aux acheteurs classés dans la catégorie 1 de risque pays doivent être utilisés comme référence ; cela signifie que les taux de prime perçus ne doivent pas être inférieures à ceux qui sont appliqués à des acheteurs similaires dans la catégorie 1 de risque pays.

26. En ce qui concerne la transparence, la notification ex post des transactions avec des acheteurs classés dans la catégorie zéro (qui se fait actuellement à l'aide du formulaire 1C) doit indiquer l'indicateur (les indicateurs) de référence du marché utilisée(s) ou, dans le cas de transactions pour lesquelles il n'a pas été trouvé de références sur le marché, la catégorie de risque acheteur appliquée.

Notification préalable obligatoire

27. Les prescriptions actuelles en matière de notification préalable liées au règles de l'Arrangement relatives aux primes existent pour les scénarios qui suivent, où le TPM applicable a été réduit par :

- application d'une garantie offerte par un pays tiers

- application de la classification du risque d'une institution régionale ou multilatérale classée

- utilisation d'une technique d'atténuation du risque pays

- exclusion de garantie pour le risque acheteur ou

- exclusion de certains éléments du risque pays (risque lié au transfert, par exemple)

28. Aux termes des nouvelles règles, la notification préalable[14] est obligatoire pour les moyens restants d'atténuation du risque pays (Techniques d'atténuation 1 et 6 selon les règles actuelles, garanties de pays tiers et garantie d'une institution régionale/multilatérale classée) et lorsqu'un soutien est accordé pour une opération impliquant un emprunteur non souverain, dans les cas suivants :

- La prime appliquée est inférieure aux taux de prime correspondants pour la Catégorie de risque acheteur CC1, par exemple les taux correspondants à CC0 et SOV+, ou

- La valeur du crédit est supérieure à 5 millions de DTS et

  - Des rehaussements de crédit pour le risque acheteur conduisent à une réduction du TPM (par l'application d'un CEF plus grand que zéro) et un taux de prime inférieur au TPM non ajusté est appliqué.

  - L'emprunteur est noté par une agence accréditée de notation du crédit privé et l'évaluation du risque par le participant (suivant la relation convenue indiquée plus haut) est plus favorable, conduisant à un taux de prime appliqué qui est inférieur au TPM correspondant au classement du risque acheteur établi par l'agence de notation[15].

Suivi et examen

29. Même si l'Accord n'exige pas que des modifications soient apportées au texte des règles actuelles concernant le suivi et l'examen, il sera nécessaire de modifier les formules actuelles de notification et certains des outils utilisés pour examiner la validité du système et des TPM. Concrètement, il faudra jouter de nouveaux éléments au deux formules de notification ex post utilisées dans ce domaine (notification des transactions à l'aide du formulaire C1 et notification annuelle à l'aide de l'instrument de rétroinformation sur les primes (IRP)) et de modifier le modèle de présentation utilisé pour signaler les notifications préalables. Il faudra aussi modifier la mécanique des IRP compte tenu, par exemple, de l'ajout de disciplines relatives au risque acheteur.

30. En ce qui concerne l'examen des dispositions des règles de l'Arrangement relatives aux primes, l'Accord prévoit qu'il doit être procédé à des examens réguliers et que le premier examen doit avoir lieu au plus tard la quatrième année civile suivant la mise en œuvre en septembre 2011. Sur le fond, l'examen portera sur le niveau des TPM (le résultat de l'IRP servant à déterminer s'ils constituent toujours une mesure exacte du risque) et sur la question de savoir si des modifications de certains aspects des règles relatives aux primes seraient justifiées.

b) Situations de concurrence

31. Comme il a été indiqué plus haut, les nouvelles règles en matière de primes permettant à chaque participant de déterminer la catégorie de risque acheteur à appliquer. Il peut donc exister des classements et des taux de prime divergents pour le même acheteur dans des situations de concurrence concernant une transaction particulière. Dans de tels cas, des discussions informelles doivent être menées afin d'arriver à un classement commun de l'acheteur. S'il n'est pas possible d'établir un classement commun, un

14. Dix jours civils avant l'engagement, sans discussion (conformément à l'Article 45 de l'Arrangement).

15. Si l'emprunteur est noté par plusieurs agences de notation accréditées, seule la notation la plus favorable doit être prise en considération (c'est-à-die que l'obligation de notification ne s'applique que si l'évaluation du risque établie par le participant est plus favorable que toutes les notations des agences accréditées).

participant peut choisir d'appliquer un taux de prime qui lui permet de rester compétitif (c'est-à-dire le taux correspondant à la notation la plus optimiste).

c) Mise en œuvre

32. Les nouvelles règles entreront en vigueur la 1er septembre 2011, tous les nouveaux engagements intervenant après cette date étant assujettis à l'Accord. Tous les engagements publiés conformément aux règles actuelles relatives aux primes avant le 1er septembre 2011 devront être rendus définitifs au plus tard le 31 mars 2012, faute de quoi ils seront soumis aux nouvelles règles. Le texte révisé de l'Arrangement reflétant les nouvelles règles relatives aux primes sera disponible bien avant la date de mise en œuvre.

ANNEXE 1 – CALCUL DES PRIMES

→ Les valeurs pour le coefficient a et la constante b constant sont tirées du tableau suivant :

	Catégorie de risque pays							
	0	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
a	n/a	0.090	0.200	0.350	0.550	0.740	0.900	1.100
b	n/a	0.350	0.350	0.350	0.350	0.750	1.200	1.800

→ La valeur pour le coefficient c est tirée du tableau suivant :

Risque acheteur	**Catégorie de risque pays**						
Catégorie	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
SOV+	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
SOV/CC0	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
CC1	0.110	0.120	0.110	0.100	0.100	0.100	0.125
CC2	0.200	0.212	0.223	0.234	0.246	0.258	0.271
CC3	0.270	0.320	0.320	0.350	0.380	0.480	n/a
CC4	0.405	0.459	0.495	0.540	0.621	n/a	n/a
CC5	0.630	0.675	0.720	0.810	n/a	n/a	n/a

→ L'horizon de risque (HOR) est calculé comme suit (en années) :

- pour les calendriers de remboursement <u>correspondant à la norme</u> (c'est-à-dire des remboursements semestriels égaux du principal) :
- HOR = (durée de la période de tirage * 0.5) + durée de la période de remboursement
- pour les calendriers de remboursement <u>ne correspondant pas à la norme</u> :
- HOR = (durée de la période de tirage * 0.5) + [(durée moyenne pondérée de la période de remboursement -0.25) / 0.5]

→ Les pourcentages de la couverture du risque commercial (PCC) et du risque politique (PCP) sont exprimés sous forme décimale (c'est-à-dire que 95% est exprimé sous la forme 0.95).

→ Le facteur de rehaussement de crédit (CEF) est déterminé conformément à la Partie IV (Atténuation du risque acheteur).

→ Le facteur monnaie locale (LCF) ne doit pas être supérieur à 0.20.

→ Le facteur de qualité du produit (QPF) est tiré du tableau suivant :

Qualité du produit	Catégorie de risque pays						
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
Inférieurs à la norme	0.9965	0.9935	0.9850	0.9825	0.9825	0.9800	0.9800
Correspondant à la norme	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
Supérieure à la norme	1.0035	1.0065	1.0150	1.0175	1.0175	1.0200	1.0200

→ Le facteur quotité garantie (PCF) est déterminé comme suit :

pour (max(PCC, PCP) ≤ 0.95, PCF = 1)

pour (max(PCC, PCP) > 0.95, PCF = 1 + ((max(PCC, PCP) - 0.95) / 0.05) * (coefficient de quotité garantie)

Coefficient de quotité garantie	Catégorie de risque pays						
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**
	0.00000	0.00337	0.00489	0.01639	0.03657	0.05878	0.08598

→ Lorsque le risque acheteur est considéré comme meilleur que le risque souverain, BTSF = 0.9, sinon BTSF = 1.

ANNEXE 2 – INDICATEURS DE RÉFÉRENCE DU MARCHÉ

a. Portion non garantie des crédits à l'exportation en question ou partie non garantie par l'OCE d'un prêt syndiqué : Le prix indiqué par les banques privées ou les institutions sur la portion non garantie des crédits à l'exportation (ou parfois la partie non garantie par l'OCE d'un prêt syndiqué) peut représenter la meilleure équivalence par rapport à la garantie de l'OCE. Le prix de ces parties non garanties ne doit être utilisé que s'il est établi dans des conditions commerciales (ce qui exclut par exemple les portions financées par des institutions financières internationales).

b. Obligations de société à dénomination spécifique : Les obligations de société comportent un risque de crédit intrinsèque. Il faut prendre des précautions en matière d'équivalence s'agissant des caractéristiques de contrat de l'OCE, comme l'échéance du crédit, la devise dans laquelle il est libellé, et les éventuels rehaussements de crédit. Si l'on se sert d'obligations de société primaires (rendement complet à l'émission) ou d'obligations de société secondaires (écart ajusté en fonction des clauses optionnelles par rapport à la courbe adéquate – en général la courbe d'échange de devises applicable), il faudrait utiliser en priorité celles du débiteur ; si elles ne sont pas disponibles, il faudrait utiliser les obligations de société primaires ou secondaires d'emprunteurs et de transactions comparables.

c. Contrats d'échange sur le risque de défaut à dénomination spécifique : les contrats d'échange sur le risque de défaut (*Credit Default Swaps*, CDS) constituent une forme de protection contre le risque de défaut. La marge (*spread*) du CDS est le montant versé périodiquement à l'acheteur du CDS en pourcentage du principal notionnel, et s'exprime en général en points de base. L'acheteur de CDS acquiert en fait une assurance contre le risque de défaut en faisant des versements au vendeur de CDS pendant la durée de vie du CDS, ou jusqu'à ce que l'événement de crédit se produise. Il faudrait utiliser dans un premier temps une courbe de CDS pour le débiteur ; si elle n'est pas disponible, il faudrait utiliser des courbes de CDS correspondant à des emprunteurs et à des transactions comparables.

d. CDS indexés : un CDS indexé est un ensemble de CDS enregistrés pour un secteur, ou une partie d'un secteur, ou une zone géographique. Les *spreads* des CDS ainsi déterminés correspondent au risque de crédit du segment particulier du marché auquel s'applique l'indicateur. La pertinence du CDS indexé peut être particulièrement grande dans les cas où il n'existe pas de CDS dénommé ou que le marché d'un CDS dénommé manque de liquidité.

e. Indicateurs de référence des emprunts : indicateurs sur le marché primaire des emprunts (détermination du taux à l'émission) ou sur le marché secondaire (rendement attendu par l'institution financière qui achète l'emprunt auprès d'une autre institution financière). Il faut disposer de tous les taux sur le marché primaire pour pouvoir calculer le rendement global. Si l'on utilise les indicateurs de référence des emprunts, il faut se servir en premier lieu de ceux du débiteur ; s'ils ne sont pas disponibles, il convient d'utiliser les indicateurs de référence s'appliquant à des emprunteurs comparables et à des transactions comparables.

f. Courbes de référence des marchés : Les courbes de référence du marché rendent compte du risque de crédit de l'ensemble d'un secteur ou d'une classe d'acheteurs. Elles peuvent fournir des renseignements intéressants lorsqu'il n'existe pas d'information associée à une dénomination

spécifique. En général, la qualité de l'information inhérente à ces marchés dépend de leur liquidité. En tout état de cause, il faut rechercher les instruments du marché qui fournissent la plus proche équivalence concernant les caractéristiques de contrat de l'OCE, comme la date, le taux de crédit, le délai de remboursement et la devise.

g. Coût moyen pondéré des ressources de financement (CMPRF) : Les états financiers de l'acheteur peuvent permettre d'évaluer le CMPRF. Avec cette méthode, il faut s'assurer que le coût moyen des ressources de financement d'une entreprise correspond aux conditions réelles d'octroi du financement.