

**FR**

**FR**

**FR**



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 12.11.2008  
COM(2008) 704 final

2008/0217 (COD)

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur les agences de notation de crédit**

{SEC(2008) 2745}  
{SEC(2008) 2746}

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

#### 1.1. Contexte général, motifs et objectifs de la proposition

Les agences de notation de crédit (ci-après «les agences de notation») délivrent des avis indépendants sur la probabilité de défaut ou les pertes anticipées des sociétés, des administrations publiques et d'un large éventail d'instruments financiers. Utilisées par les investisseurs, les emprunteurs, les émetteurs et les administrations publiques, ces «notations de crédit» jouent ainsi un rôle important sur les marchés financiers.

En 2006, la Commission a exposé l'approche réglementaire qu'elle entendait appliquer aux agences de notation<sup>1</sup>, en soulignant qu'elle suivrait de très près l'évolution de ce secteur. Les agences de notation actives dans l'Union européenne sont essentiellement régies par le code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV-IOSCO)<sup>2</sup>, lequel repose sur le principe du respect volontaire, et elles sont également soumises à une évaluation annuelle du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)<sup>3</sup>. La Commission a indiqué qu'elle envisagerait de nouvelles propositions si le respect des règles européennes en vigueur ou du code de conduite de l'OICV-IOSCO était clairement insuffisant ou si de nouvelles circonstances – y compris de graves problèmes de défaillance du marché – devaient l'exiger.

Il est communément admis qu'en sous-estimant le risque de crédit inhérent aux produits de crédit structurés, les agences de notation ont lourdement contribué aux récentes turbulences du marché. La grande majorité des crédits hypothécaires à risque («subprimes») était ainsi très bien notée, avec une sous-estimation claire, par conséquent, des risques majeurs que comportent ces instruments. En outre, lorsque les conditions du marché se sont dégradées, les agences de notation n'ont pas su adapter leurs notations promptement.

La crise actuelle a révélé les faiblesses qu'accusent les méthodes et les modèles utilisés par les agences de notation. Une explication peut être à chercher dans le fait que les agences de notation opèrent sur un marché oligopolistique, où les incitations à se livrer concurrence sur la qualité des notations proposées sont limitées. Or la qualité parfois médiocre des notations attribuées aux instruments financiers structurés porte une lourde part de responsabilité dans la crise actuelle. En outre, les défauts dont pâtit la communication des agences de notation avec les utilisateurs de leurs notations sont devenus manifestes. En conséquence, la confiance des

---

<sup>1</sup> Communication de la Commission sur les agences de notation, JO C 59 du 11.3.2006, p. 2 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:FR:PDF>).

<sup>2</sup> *Code of conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, tel que révisé en mai 2008 (disponible en anglais uniquement, Ndt): <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>.

<sup>3</sup> Le CERVM est un groupe consultatif indépendant près la Commission européenne, qui est composé de représentants des autorités nationales chargées de la surveillance des marchés de valeurs mobilières de l'Union européenne (régulateurs); voir la décision de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (JO L 191 du 13.7.2001, p. 43). Le rôle du CERVM est d'améliorer la coordination entre régulateurs des marchés de valeurs mobilières, de conseiller la Commission européenne et d'assurer une mise en œuvre plus cohérente et en temps voulu de la législation communautaire dans les États membres.

participants au marché dans le bon fonctionnement des agences de notation et dans la fiabilité de leurs notations s'est érodée.

En octobre 2007, les ministres des finances de l'Union européenne ont adopté une série de conclusions sur la gestion des crises (la «feuille de route Ecofin»)<sup>4</sup>, où il était notamment proposé d'évaluer le rôle joué par les agences de notation et de remédier à leurs défaillances éventuelles. Plus précisément, la Commission a été invitée à étudier les conflits d'intérêts qui peuvent entacher le processus de notation, la transparence des méthodes de notation, les retards qui peuvent survenir dans la révision des notations et les processus d'approbation réglementaire.

Afin de clarifier le rôle des agences de notation et d'apprécier la nécessité de mesures réglementaires, la Commission a sollicité, à l'automne 2007, l'avis du CERVM et du groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières (ESME)<sup>5</sup>. Vers la même période, d'autres pays (États-Unis et Japon) ont eux aussi engagé des réformes dans ce secteur, et, depuis lors, l'OICV-IOSCO<sup>6</sup>, le Forum pour la stabilité financière<sup>7</sup> et le Comité sur le système financier mondial<sup>8</sup> ont publié d'importants rapports sur la question. Entre-temps, les agences de notation elles-mêmes ont esquissé les grandes lignes de certaines réformes qu'elles seraient disposées à mettre en œuvre<sup>9</sup>.

Une autorégulation fondée sur une adhésion volontaire au code de conduite de l'OICV-IOSCO ne semble pas constituer une solution appropriée et fiable aux déficiences structurelles du secteur. S'il est vrai que ce dernier a proposé plusieurs dispositifs d'autorégulation, la plupart de ces dispositifs se sont révélés insuffisamment solides et/ou stricts pour résoudre les problèmes graves et rétablir la confiance dans le marché. En outre, les initiatives individuelles de certaines agences de notation n'auraient pas l'effet qui serait nécessaire à l'échelle du marché pour établir l'égalité des conditions de concurrence dans toute l'Union européenne, voire, préférablement, au niveau mondial. En ce qui concerne les exigences de fond, la Commission considère le code de conduite révisé de l'OICV-IOSCO comme la référence mondiale. Ce code de conduite présente toutefois certaines limites, qui

---

<sup>4</sup> <http://register.consilium.europa.eu/pdf/fr/07/st13/st13571.fr07.pdf>

<sup>5</sup> Le groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières (ESME) est un organe consultatif près la Commission européenne, qui est composé de praticiens et d'experts des marchés de valeurs mobilières. Institué par la Commission en avril 2006, il est régi par la décision 2006/288/CE de la Commission du 30 mars 2006 portant création d'un groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières chargé de fournir des conseils juridiques et économiques sur l'application des directives européennes concernant les valeurs mobilières (JO L 106 du 19.4.2006, p. 14).

<sup>6</sup> *Code of conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, tel que révisé en mai 2008 (disponible en anglais uniquement):

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>.

<sup>7</sup> Rapport du Forum pour la stabilité financière, du 7 avril 2008, intitulé «*Enhancing Market and Institutional Resilience*» (disponible en anglais uniquement):

[http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf).

<sup>8</sup> CGFS Papers No 32: «*Ratings in structured finance: What went wrong and what can be done to address short comings?*» (disponible en anglais uniquement), juillet 2008,

<http://www.bis.org/publ/cgfs32.pdf?noframes=1>.

<sup>9</sup> Par exemple, Standard and Poor's ont présenté un plan de réforme prévoyant notamment des mesures telles que la nomination d'un médiateur pour les différentes parties prenantes, un contrôle public annuel de la gouvernance par une société indépendante et une rotation de clientèle pour les analystes. Pour sa part, Moody's a pris des mesures visant à renforcer la qualité des données utilisées dans le processus de notation. Enfin, Fitch a regroupé ses activités autres que de notation au sein d'un département distinct et a apporté des changements à ses opérations de financement structuré, afin de renforcer l'objectivité et la cohérence du processus de révision des notations.

doivent être surmontées si l'on veut que ses règles deviennent pleinement opérationnelles. Certaines de ces règles sont assez abstraites et générales. Il convient de leur donner un contenu plus concret et de les consolider dans certains cas, afin de les rendre plus faciles à appliquer dans la pratique et plus efficaces. Plus important encore, le code de conduite ne prévoit aucun mécanisme de contrôle de sa mise en œuvre, mais se borne à inviter les agences de notation à indiquer les raisons d'un éventuel non-respect de ses dispositions (principe «se conformer ou se justifier»). Il laisse toutefois la porte ouverte à un complément par des règles contraignantes. Il dispose, en effet, expressément que les agences de notation se conforment aux dispositions législatives et réglementaires du pays dans lequel elles exercent leur activité et que ces dispositions peuvent inclure une réglementation directe des agences de notation, reprenant certains de ses éléments.

Aux États-Unis, où sont établies les sociétés mères de la plupart des agences de notation ayant d'importantes activités dans l'Union européenne, les agences de notation font l'objet d'une réglementation et d'un contrôle depuis l'été 2007<sup>10</sup>. Étant donné la nature mondialisée de l'activité des agences de notation, il importe d'égaliser les conditions de concurrence entre l'Union européenne et les États-Unis, en instituant, dans l'UE, un cadre réglementaire qui soit comparable à celui en vigueur aux États-Unis et fondé sur les mêmes principes.

Eu égard aux considérations qui précèdent, la présente proposition de règlement fixe quatre grands objectifs pour améliorer le processus de délivrance des notations de crédit:

- premièrement, assurer que les agences de notation évitent les conflits d'intérêts dans le cadre de ce processus ou, du moins, les gèrent convenablement;
- deuxièmement, améliorer la qualité des méthodes utilisées par les agences de notation, ainsi que la qualité de leurs notations;
- troisièmement, renforcer la transparence en imposant des obligations de publicité aux agences de notation;
- quatrièmement, mettre en place un cadre d'enregistrement et de surveillance efficace, afin d'éviter la recherche de la juridiction la plus accommodante («forum shopping») et l'arbitrage réglementaire entre les États membres de l'Union européenne.

La Commission entend développer le cadre réglementaire régissant la délivrance de notations de crédit de façon à garantir un haut niveau à la fois de confiance des investisseurs et de protection des consommateurs.

## **1.2. Dispositions en vigueur dans le domaine de la proposition**

La législation communautaire ne traite actuellement que de deux aspects spécifiques des notations de crédit:

---

<sup>10</sup> Le US Credit Rating Agency Reform Act de 2006, entré en vigueur le 27 juin 2007, a institué un cadre juridique pour l'enregistrement comme NRSRO («Nationally Recognized Statistical Rating Organization», organisation de notation statistique reconnue au niveau national).

- si les notations de crédit ne sont pas des recommandations au sens de la directive 2003/125/CE<sup>11</sup> (qui porte application de la directive 2003/6/CE sur les abus de marché<sup>12</sup>), le considérant 10 de ladite directive 2003/125/CE souligne néanmoins que les agences de notation devraient envisager d'adopter des politiques et procédures internes visant à garantir que les notations de crédit qu'elles publient sont présentées de manière équitable et qu'elles mentionnent de manière appropriée leurs intérêts ou conflits d'intérêts significatifs en rapport avec les émetteurs ou instruments auxquels se rapportent leurs notations de crédit.
- la directive 2006/48/CE sur les exigences de fonds propres<sup>13</sup> prévoit le recours à des évaluations externes du crédit pour déterminer les pondérations de risque applicables à l'exposition d'une banque ou d'une entreprise d'investissement et les exigences de fonds propres qui en résultent pour cette banque ou cette entreprise d'investissement. Une évaluation externe du crédit ne peut être utilisée à cette fin que si l'organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC) qui la fournit a été reconnu par les autorités compétentes. Un mécanisme de reconnaissance est esquissé à l'annexe VI, partie 2, de la directive: les autorités nationales compétentes ne peuvent reconnaître un OEEC que si ce dernier satisfait à certaines exigences, telles qu'objectivité, indépendance, examen continu, crédibilité et de transparence. Afin de promouvoir la convergence, le comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) a publié des lignes directrices sur la reconnaissance des OEEC<sup>14</sup>.

### **1.3. Consultation des parties intéressées et analyse d'impact**

Ainsi que l'indiquait déjà la section 1.1, la Commission a invité, à l'automne 2007, le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) et le groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières (ESME) à lui rendre un avis sur les divers aspects de l'activité exercée par les agences de notation et le rôle qu'elles jouent sur les marchés financiers, notamment dans le domaine du financement structuré. Ayant largement consulté les parties prenantes, tous deux ont donné à la Commission une vue plus large et davantage de preuves du rôle joué par les agences de notation en matière de financement structuré, dans le contexte de la crise des crédits hypothécaires à risque («subprimes»).

Tout en suivant de près l'avancée des travaux du CERVM et de l'ESME, la Commission a tenu des discussions avec les agences de notation et sollicité les observations d'autres parties intéressées, dont les fournisseurs d'informations et des associations d'entreprises des secteurs de l'assurance, de la banque et des valeurs mobilières. Une consultation publique par Internet a été organisée du 31 juillet 2008 au 5 septembre 2008<sup>15</sup>. Agences de notation, banques, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance, gestionnaires de fonds, autorités de

---

<sup>11</sup> Directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts (JO L 339 du 24.12.2003, p. 73).

<sup>12</sup> Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (JO L 96 du 12.4.2003, p. 16).

<sup>13</sup> Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) (JO L 177 du 30.06.2006, p. 1).

<sup>14</sup> Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions, du 20 janvier 2006 (GL07) (disponible en anglais uniquement), <http://www.c-eps.org/formupload/41/413b2513-5084-4293-a386-16385b80411d.pdf>.

<sup>15</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2008/securities\\_agencies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2008/securities_agencies_en.htm).

réglementation et de contrôle, ministères des finances, banques centrales et autres parties intéressées – tous ont participé à la consultation en soumettant soit des réponses individuelles, soit des réponses groupées<sup>16</sup>.

#### **1.4. Analyse d'impact**

Conformément à sa politique tendant à «mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact des différentes options possibles. Quatre options ont été envisagées:

- option 1: maintien du statu quo (autorégulation fondée sur le code de conduite de l'OICV-IOSCO, combinée à la prise d'initiatives individuelles par les agences de notation);
- option 2: élaboration d'un code de conduite européen et création d'un organe chargé de contrôler le respect de ce code par les agences de notation, quoique sans pouvoirs contraignants;
- option 3: publication d'une recommandation (non contraignante) de la Commission;
- option 4: adoption d'un cadre législatif prévoyant l'enregistrement et la surveillance des agences de notation.

Chacune de ses options a été évaluée à l'aune de quatre critères: efficacité<sup>17</sup>, sécurité juridique<sup>18</sup>, communauté de règles<sup>19</sup> et souplesse<sup>20</sup>. L'option législative présentait de nets avantages par rapport aux autres options, notamment en termes d'efficacité et de sécurité juridique, parce que les autres options (approches privilégiant l'autorégulation ou recommandation) ne peuvent donner lieu à des règles contraignantes, ni à un mécanisme de contrôle du respect de ces règles avec pouvoirs contraignants. En outre, légiférer est le meilleur moyen de garantir un cadre commun de règles dans toute l'Union européenne et de faire efficacement contrepoids à d'autres juridictions importantes, notamment les États-Unis.

## **2. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION**

### **2.1. Base juridique**

La proposition est fondée sur l'article 95 du traité CE.

### **2.2. Subsidiarité et proportionnalité**

La proposition de la Commission de réglementer les agences de notation respecte le principe de subsidiarité énoncé à l'article 5, deuxième alinéa, CE, aux termes duquel la Communauté n'intervient que si et dans la mesure où les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être

---

<sup>16</sup> Au total, la Commission a reçu 82 contributions, qui ont été publiées sur: [http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt\\_consultations/library?l=/financial\\_services/credit\\_agencie\\_s&vm=detailed&sb=Title](http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/credit_agencie_s&vm=detailed&sb=Title).

<sup>17</sup> Soit la mesure dans laquelle la mesure remplit les objectifs visés à la section 1.1.

<sup>18</sup> Soit la confiance que les parties prenantes peuvent placer dans les règles applicables.

<sup>19</sup> Soit la mesure dans laquelle le cadre régissant l'activité des agences de notation obéit aux mêmes exigences dans tous les États membres.

<sup>20</sup> Soit la mesure dans laquelle l'option considérée facilite le bon fonctionnement des agences de notation d'un État membre à l'autre. Le critère de souplesse a aussi une incidence sur les coûts exposés par les agences de notation.

réalisés de manière suffisante par les États membres et peuvent donc, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, être mieux réalisés au niveau communautaire. Les agences de notation exercent leur activité à l'échelle mondiale. Les notations délivrées par une agence de notation établie dans un État membre sont utilisées, comme référence fiable, par les participants au marché de toute l'Union européenne. L'absence de cadre réglementaire applicable aux agences de notation ou un cadre réglementaire défaillant dans un État membre donné pourrait donc avoir des effets négatifs sur les participants au marché et les marchés financiers de toute l'Union européenne. Aussi est-il nécessaire, pour protéger les investisseurs et les marchés d'éventuelles défaillances, de prévoir de solides dispositions réglementaires applicables à l'échelle de l'Union européenne.

Il convient de mettre en place un cadre commun de règles concernant la qualité des notations de crédit utilisées par les établissements financiers soumis aux règles harmonisées de la Communauté. À défaut, le risque existe que les États membres prennent des mesures divergentes au niveau national – ce qui aurait un impact négatif sur le marché intérieur et entraverait son bon fonctionnement, puisque les agences de notation délivrant des notations de crédit à l'intention des établissements financiers de la Communauté seraient soumises à des règles différentes d'un État membre à l'autre.

Enfin, étant donné le caractère mondialisé de l'activité des agences de notation et ses effets sur l'économie mondiale, il importe d'assurer la convergence des règles régissant la délivrance des notations de crédit à l'échelle mondiale, de façon à garantir un niveau pareillement élevé de confiance des investisseurs et de protection des consommateurs. La coexistence de réglementations nationales divergentes dans l'Union européenne compliquerait ce processus de convergence et pourrait affaiblir la position de l'UE par rapport aux régimes en place dans d'autres juridictions importantes.

Le règlement proposé respecte aussi le principe de proportionnalité énoncé à l'article 5, troisième alinéa, du traité CE: il ne cible pas toutes les agences de notation, mais seulement celles dont les notations sont utilisées à des fins réglementaires par les établissements financiers, c'est-à-dire celles dont l'activité a un impact potentiellement élevé sur le système financier. Nombre de ses dispositions de fond s'inspirent du code de conduite de l'OICV-IOSCO, ce qui limitera fortement les coûts d'adaptation, puisque de nombreuses agences de notation adhèrent déjà volontairement à ce code. Par ailleurs, la proposition tient compte de la réglementation en vigueur dans les grands pays hors UE, de façon à intégrer le modèle économique des agences de notation actives au niveau mondial, mais sans pour autant négliger les agences de plus petite taille qui appliquent un modèle économique moins complexe<sup>21</sup>.

### **2.3. Choix de l'instrument**

L'adoption d'une législation au niveau de l'Union européenne apparaît être la seule option qui permettrait de protéger suffisamment les investisseurs et les marchés financiers européens contre le risque de mauvaises pratiques par les agences de notation. Une approche uniforme est nécessaire pour créer un cadre au sein duquel les autorités compétentes des États membres pourraient s'assurer de l'application cohérente, dans toute la Communauté, du nouvel ensemble d'exigences concernant les agences de notation. De par ses effets directs, le

---

<sup>21</sup> Voir article 6, paragraphe 5.



règlement constitue le meilleur instrument pour garantir cette approche uniforme cohérente dans l'ensemble de la Communauté.

Dans aucun État membre, il n'existe actuellement de régime exhaustif d'enregistrement et de surveillance des agences de notation. Une directive, qui laisse aux États membres une certaine marge de manœuvre quant à la manière d'adapter leur ordre juridique interne au nouveau cadre législatif, ne serait donc pas efficace.

Ne nécessitant pas de transposition par les États membres, un règlement permettra de mettre immédiatement en place le cadre uniforme requis pour rétablir promptement la confiance du marché dans les agences de notation. Il sera également synonyme de contraintes administratives moins lourdes pour le secteur des agences de notation, parce qu'un jeu unique de règles s'appliquera dans toute la Communauté.

## **2.4. Procédure de comité**

La proposition repose sur le processus Lamfalussy de réglementation des services financiers. Le corps du règlement énonce des principes visant à garantir que: i) l'émission des notations de crédit ne soit pas entachée par des conflits d'intérêts; ii) les notations de crédit émises soient de haute qualité; et iii) les agences de notation exercent leur activité d'une manière transparente.

Les dispositions techniques nécessaires pour préciser les principes du règlement sont contenues dans ses annexes I et II. Afin de permettre une adaptation rapide du règlement à toute évolution nouvelle qui affecterait l'activité des agences de notation, les dispositions techniques en question pourront être modifiées par la Commission conformément à la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999<sup>22</sup>. Ces mesures ayant une portée générale et ayant pour objet de modifier des éléments non essentiels du présent règlement, elles doivent être arrêtées selon la procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 5 bis de la décision 1999/468/CE.

## **2.5. Contenu de la proposition**

### *2.5.1. Champ d'application (article 2)*

La proposition prévoit l'introduction d'un régime d'enregistrement et de surveillance juridiquement contraignant pour les agences de notation émettant des notations de crédit pour utilisation à des fins réglementaires par les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance vie et non-vie, les entreprises de réassurance, les organismes de placement collectif et les fonds de pension.

### *2.5.2. Indépendance et prévention des conflits d'intérêts (articles 5 et 6 et annexe I, sections A, B et C)*

Il est crucial que les agences de notation améliorent encore leur maîtrise des exigences opérationnelles et leur gestion des conflits d'intérêts si elles veulent regagner la confiance des marchés. D'où la nécessité d'une réforme de leur structure interne de gouvernance, par la

---

<sup>22</sup> Décision 1999/468/CE du Conseil, du 28 juin 1999, fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission (JO L 184 du 17.7.1999, p. 23), telle que modifiée par la décision 2006/512/CE du Conseil du 17 juillet 2006 (JO L 200 du 22.7.2006, p. 11).

mise en place de solides dispositifs de contrôle interne et de reporting et par une séparation nette entre leur fonction de notation et leurs opportunités commerciales. La surveillance externe sera ainsi renforcée par la discipline interne: les membres non exécutifs indépendants de l'organe d'administration ou de surveillance de l'agence de notation se verront confier des missions spécifiques destinées à garantir un contrôle efficace (article 5 et annexe I, section A, point 2).

Afin de garantir l'indépendance des notations de crédit, il sera exigé des agences de notation qu'elles préviennent les conflits d'intérêts ou qu'elles les gèrent adéquatement lorsqu'ils sont inévitables. Elles devront divulguer les conflits d'intérêts existants, et ce complètement, en temps utile et d'une manière claire, concise, précise et bien visible, et elles devront consigner tous les risques importants menaçant leur indépendance en tant qu'agence ou l'indépendance de ceux de leurs salariés associés au processus de notation, ainsi que les mesures de sauvegarde qu'elles mettent en œuvre pour atténuer ces risques. Elles devront limiter leur activité à la notation de crédit et aux opérations liées, à l'exclusion de l'activité de consultant ou des services de conseil (article 5 et annexe I, section B).

Par ailleurs, les agences de notation devront disposer de politiques et procédures internes appropriées pour protéger les salariés associés au processus de notation de tout risque de conflit d'intérêts et garantir à tout moment la qualité, l'intégrité et le sérieux de leurs notations et du processus de révision desdites notations. En liaison avec la précédente exigence, elles devront aussi affecter à leur activité de notation un nombre suffisant de salariés disposant de connaissances et d'une expérience suffisantes et organiser une rotation ad hoc des analystes et des salariés chargés d'approuver les notations (article 6 et annexe I, section C).

La rémunération des salariés associés au processus de notation devra être essentiellement fondée sur la qualité, la précision, le sérieux et l'intégrité du travail effectué par ces salariés (article 6, paragraphe 6).

### 2.5.3. *Qualité des notations (article 7)*

L'objectif d'une notation de crédit est de fournir, sur la base des informations disponibles et d'une analyse économique, une analyse solide et crédible du risque de crédit présenté par un emprunteur ou un émetteur. Nombre d'investisseurs se fient aux agences de notation, parce qu'ils ne disposent pas de l'expertise et/ou des ressources nécessaires (en termes de temps et d'argent) pour procéder à leur propre analyse du risque de crédit. En outre, les agences de notation ont souvent connaissance d'informations qui ne sont pas largement diffusées aux participants au marché. En théorie, les notations émises par les agences de notation constituent donc, pour les investisseurs, un moyen efficace de mesurer et de gérer le risque de crédit, mais cela ne se vérifie que s'il s'agit de notations solides et de bonne qualité. Le règlement proposé vise à améliorer la qualité des notations de crédit, mais il ne dispensera pas les investisseurs de la nécessité d'exercer leur jugement et de faire preuve de vigilance au moment de prendre une décision d'investissement sur la base d'une notation. Il ne compromettra pas non plus l'indépendance du processus de notation, ni des notations elles-mêmes, dont les agences de notation conserveront la pleine et entière responsabilité.

Pour permettre aux opérateurs sophistiqués (banques et autres investisseurs institutionnels) de s'assurer de la solidité des méthodes utilisées par les agences de notation et de contrôler les notations émises, mais aussi pour renforcer la discipline du marché, il faut imposer aux agences de notation de divulguer les méthodes, modèles et principales hypothèses qu'elles utilisent dans leur processus de notation. Les méthodes utilisées devront être tenues à jour et

faire l'objet d'une révision régulière. Si une agence de notation décide de changer de méthode, elle devra immédiatement faire savoir quelles notations sont susceptibles d'être affectées par ce changement et les réajuster promptement. En outre, les agences de notation devront continuellement revoir leurs notations. Cette disposition est importante pour assurer le maintien à jour des notations et leur réactivité à toute évolution de la conjoncture financière. Elle devrait retenir les agences de notation de concentrer leurs efforts et leurs ressources sur la notation initiale au détriment de son suivi ultérieur, car cela peut être préjudiciable à la qualité de la notation sur la durée.

#### *2.5.4. Obligations de publicité et de transparence (articles 8 à 11 et annexe I, sections B, D et E)*

La crise actuelle a révélé les faiblesses des méthodes et modèles utilisés par les agences de notation pour noter les instruments financiers structurés, financièrement conçus pour inspirer hautement confiance aux investisseurs, de même que les faiblesses de leur communication avec les marchés et les investisseurs concernant tant les caractéristiques et les limites de la notation des instruments financiers structurés que les hypothèses critiques utilisées dans les modèles.

La proposition prévoit d'obliger les agences de notation à divulguer leurs notations sur une base non sélective et en temps voulu, à moins que la notation ne soit distribuée que sur abonnement. Le but est de permettre aux investisseurs de distinguer les notations respectivement afférentes aux produits structurés et aux produits traditionnels (produits d'entreprise, produits souverains), en imposant l'utilisation d'une catégorie de notation différente pour les produits structurés ou la fourniture d'informations supplémentaires sur leurs caractéristiques de risque. En outre, des exigences de publicité spécifiques s'appliqueront aux notations de crédit non sollicitées (article 8).

Afin de garantir une transparence suffisante des processus et procédures internes des agences de notation, il est prévu d'obliger ces dernières à publier certaines informations importantes, notamment sur les conflits d'intérêts, les méthodes et principales hypothèses de notation qu'elles utilisent et la nature générale de leur politique de rémunération. Elles devront également publier régulièrement des données sur les taux de défaut historiques de leurs différentes catégories de notation et fournir aux autorités compétentes certains éléments tels que la liste de leurs 20 plus gros clients, classés par pourcentage du chiffre d'affaires généré par chacun (article 9 et annexe I, section E).

Afin de garantir que les participants au marché aient accès à des données standardisées pertinentes sur la performance des agences de notation qui leur permettraient d'effectuer des comparaisons pour l'ensemble de la profession, il est prévu que le CERVM crée un registre central de ces données qui serait publiquement accessible (article 9, paragraphe 2).

Afin de rétablir la confiance du public dans l'activité des agences de notation, il est prévu d'obliger ces dernières à publier un rapport annuel de transparence (article 10 et annexe I, section E, partie III) et d'établir un relevé de leurs activités (articles 5 à 7 et annexe I, section B, points 7 à 9).

#### *2.5.5. Enregistrement (articles 12 à 17) et surveillance (articles 19 à 31)*

L'activité des agences de notation dont les notations sont destinées à être utilisées par les établissements financiers à des fins réglementaires, pour se conformer à la législation

communautaire, sera subordonnée à la condition d'un enregistrement préalable. La proposition détaille les conditions et la procédure d'octroi ou de retrait de cet enregistrement (articles 12 à 17).

L'activité exercée par une agence de notation dans l'Union européenne a des incidences sur tous les marchés européens. Il conviendrait donc que les régulateurs de tous les États membres de l'UE soient associés au processus d'enregistrement. La proposition prévoit un point d'entrée unique des demandes d'enregistrement, à savoir le CERVM, qui est le mieux placé pour constituer à la fois un guichet unique de réception des demandes et un guichet central d'information et de coordination des régulateurs nationaux de tous les États membres de l'UE. L'autorité compétente de l'État membre d'origine, c'est-à-dire l'État membre dans lequel l'agence de notation a son siège statutaire, conservera la responsabilité de son enregistrement et de sa surveillance. En termes de présence physique, elle est, en effet, la mieux placée, pour surveiller de près l'agence de notation. Des dispositions spécifiques sont également proposées pour les groupes d'agences de notation: lors de l'examen d'une demande d'enregistrement soumise par un groupe d'agences de notation, les autorités compétentes concernées devront prendre en considération la structure de ce groupe et s'entendre sur la désignation d'un facilitateur, qui aura la responsabilité de coordonner le processus d'enregistrement (article 14).

Pour pouvoir fonctionner comme guichet unique, le CERVM devrait être associé au processus d'enregistrement, et ce dès le début, et il devrait être habilité à donner son avis sur l'octroi ou le retrait de l'enregistrement par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, de même qu'à demander le réexamen des projets de décision (article 17). L'enregistrement ne deviendra effectif qu'après publication par la Commission au Journal officiel de l'Union européenne (article 14). La Commission publiera régulièrement une liste actualisée des agences de notation enregistrées.

La proposition prévoit enfin un mécanisme visant à garantir une mise en œuvre effective du règlement: les autorités compétentes seront dotées des pouvoirs nécessaires pour assurer le respect de ses dispositions par les agences de notation de toute la Communauté. Dans l'exercice de leurs fonctions, elles ne devront toutefois pas interférer avec le contenu des notations de crédit (article 20, paragraphe 1). Afin de garantir une surveillance efficace, des formes spécifiques de coopération, de nature à promouvoir une culture commune en matière de surveillance, seront exigées des autorités compétentes des États membres. Une coopération renforcée, passant par la coordination des activités de surveillance par le facilitateur, est également prévue dans le cas des groupes d'agences de notation (article 25). Étant donné la nature internationale de l'activité des agences de notation, il est enfin nécessaire de prévoir l'échange d'informations avec les pays tiers (article 29).

## **2.6. Incidence budgétaire**

La proposition n'a pas d'incidence sur le budget communautaire.

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur les agences de notation de crédit**

**(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 95,

vu la proposition de la Commission,

vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>23</sup>,

statuant conformément à la procédure visée à l'article 251 du traité<sup>24</sup>,

considérant ce qui suit:

- (1) Les agences de notation de crédit jouent un rôle important sur les marchés mondiaux des valeurs mobilières et de la banque, parce que leurs notations sont utilisées par les investisseurs, les emprunteurs, les émetteurs et les administrations publiques pour prendre leurs décisions d'investissement et de financement en toute connaissance de cause. Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance vie et non-vie, les entreprises de réassurance, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les institutions de retraite professionnelle peuvent s'en servir comme référence lorsqu'ils calculent leurs exigences de fonds propres à des fins de solvabilité ou les risques liés à leur activité d'investissement. En conséquence, les notations de crédit ont une incidence non négligeable sur la confiance des investisseurs et des consommateurs. Aussi est-il essentiel que les notations de crédit utilisées dans la Communauté soient indépendantes, objectives et de la plus haute qualité.
- (2) À l'heure actuelle, la plupart des agences de notation ont leur siège en dehors de la Communauté. Dans leur grande majorité, les États membres ne réglementent pas l'activité des agences de notation, ni les conditions de délivrance des notations de crédit. Par ailleurs, en dépit de leur importance significative pour le fonctionnement des marchés financiers, les agences de notation ne sont soumises à la législation communautaire que dans une mesure limitée – elles relèvent notamment de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les

---

<sup>23</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

<sup>24</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)<sup>25</sup>; la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit<sup>26</sup> y font également référence. C'est pourquoi il convient de prévoir des règles garantissant que toutes les notations utilisées par les établissements financiers relevant de la législation communautaire soient de grande qualité et émises par des agences de notation soumises à des exigences strictes. La Commission continuera de collaborer avec ses partenaires internationaux afin d'assurer la convergence des règles applicables aux agences de notation de crédit.

- (3) Les agences de notation peuvent adhérer volontairement au «Code of Conduct Fundamentals for credit rating agencies» publié par l'Organisation internationale des commissions de valeurs, ci-après «le code de conduite de l'OICV-IOSCO». En 2006, dans une communication sur les agences de notation<sup>27</sup>, la Commission invitait le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, ci-après «le CERVM», à contrôler la bonne application du code et à lui faire rapport tous les ans.
- (4) Le Conseil européen des 13 et 14 mars 2008 a adopté une série de conclusions pour remédier aux principales faiblesses du système financier d'ores et déjà identifiées. L'un des objectifs annoncés était l'«amélioration du fonctionnement du marché et des structures des incitations, y compris le rôle des agences de notation».
- (5) De l'avis général, les agences de notation ont échoué à refléter suffisamment tôt la dégradation des conditions du marché dans leurs notations de crédit. Pour réparer cette défaillance, la meilleure solution consiste à arrêter des mesures en matière de conflits d'intérêts, de qualité des notations de crédit, de transparence de fonctionnement et de gouvernance interne des agences de notation, ainsi que de surveillance de leur activité. Pour leur part, les utilisateurs des notations de crédit ne devraient pas se reposer aveuglément sur ces notations. Ils devraient faire preuve de vigilance lorsqu'ils les utilisent et mettre le plus grand soin à réaliser leur propre analyse.
- (6) Il convient de mettre en place un cadre commun de règles concernant la qualité des notations de crédit utilisées par les établissements financiers soumis aux règles harmonisées de la Communauté. À défaut, le risque existe que les États membres prennent des mesures divergentes au niveau national – ce qui aurait un impact négatif sur le marché intérieur et entraverait son bon fonctionnement, puisque les agences de notation délivrant des notations de crédit à l'intention des établissements financiers de la Communauté seraient soumises à des règles différentes d'un État membre à l'autre. En outre, la coexistence d'exigences divergentes en termes de qualité des notations de crédit pourrait se traduire par des niveaux différents de protection des investisseurs et des consommateurs.
- (7) Afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels, il conviendrait que les agences de notation limitent leur activité à l'émission de notations. Elles ne devraient pas être

---

<sup>25</sup> JO L 96 du 12.04.2003, p. 16.

<sup>26</sup> JO L 177 du 30.06.2006, p. 201.

<sup>27</sup> JO C 59 du 11.03.2006, p. 2.

autorisées à exercer une activité de consultant ou à offrir des services de conseil. En particulier, elles ne devraient pas formuler de propositions ou de recommandations concernant la conception des instruments financiers structurés. Elles devraient toutefois être autorisées à fournir des services accessoires, lorsque cela ne crée pas de conflit d'intérêts potentiel avec l'émission de notations de crédit.

- (8) Les agences de notation devraient mettre en place des politiques et procédures internes appropriées pour protéger ceux de leurs salariés associés au processus de notation de tout risque de conflit d'intérêts et garantir à tout moment la qualité, l'intégrité et le sérieux de leurs notations et du processus de révision desdites notations.
- (9) Il conviendrait que les agences de notation évitent les situations de conflit d'intérêts, mais aussi qu'elles gèrent adéquatement les conflits d'intérêts lorsqu'ils sont inévitables, de façon à préserver leur indépendance. Elles devraient divulguer lesdits conflits d'intérêts en temps utile. Elles devraient également consigner tous les risques importants menaçant leur indépendance en tant qu'agence et l'indépendance de ceux de leurs salariés associés au processus de notation, de même que les mesures de sauvegarde arrêtées pour atténuer ces risques.
- (10) Afin de garantir l'indépendance du processus de notation par rapport aux intérêts commerciaux des agences de notation en tant que sociétés, il conviendrait que les agences de notation veillent à ce que leur conseil d'administration ou de surveillance comprenne au moins trois membres non exécutifs qui seraient indépendants au sens de la section III, point 13, de la recommandation 2005/162/CE de la Commission concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance<sup>28</sup>. En outre, il est nécessaire que la majorité des membres du conseil d'administration ou de surveillance, y compris tous les membres indépendants, jouissent d'une expertise suffisante dans le domaine des services financiers.
- (11) Afin d'éviter les conflits d'intérêts, il conviendrait que la rémunération des membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance soit indépendante de la performance commerciale de l'agence de notation.
- (12) Les agences de notation devraient affecter un nombre suffisant de salariés disposant de connaissances et d'une expérience appropriées à leur activité de notation. En particulier, elles devraient veiller à consacrer un volume adéquat de ressources humaines et financières à l'émission de leurs notations de crédit, ainsi qu'au suivi et à l'actualisation de ces notations.
- (13) Des relations de longue durée avec la même entité notée ou ses tiers liés pourraient compromettre l'indépendance des analystes et des personnes chargées d'approuver les notations de crédit. Il conviendrait par conséquent que les analystes et les personnes en question soient soumis à un mécanisme de rotation.
- (14) Les agences de notation devraient utiliser des méthodes de notation rigoureuses, systématiques et sans discontinuités, qui produisent des notations de crédit pouvant être validées sur la base de données historiques. Elles devraient veiller à ce que les

---

<sup>28</sup> JO L 52 du 25.02.2005, p. 51.

méthodes, modèles et principales hypothèses qu'elles utilisent pour établir leurs notations de crédit soient adéquatement tenus à jour et fassent l'objet d'une révision complète à intervalles réguliers. Lorsque, en l'absence de données fiables ou du fait de la complexité d'un nouveau type d'instruments, en particulier les instruments financiers structurés, la question se pose sérieusement de la capacité de l'agence de notation à émettre une notation crédible, il conviendrait qu'elle s'abstienne d'émettre une notation ou qu'elle retire sa notation si celle-ci existe déjà.

- (15) Pour s'assurer de la qualité de leurs notations, les agences de notation devraient prendre des mesures de nature à garantir la fiabilité des informations qu'elles utilisent aux fins de l'attribution desdites notations. À cet effet, elles pourraient notamment envisager: de s'appuyer sur des états financiers et autres informations publiées ayant fait l'objet d'un audit indépendant; de faire procéder à une vérification par un prestataire de services tiers jouissant d'une solide réputation; de procéder elles-mêmes à un examen par sondage des informations reçues; ou de prévoir des dispositions contractuelles stipulant clairement l'engagement de la responsabilité de l'entité notée ou de ses tiers liés, s'ils savaient que les informations fournies en vertu du contrat étaient fausses sur le fond ou trompeuses ou s'ils n'ont pas exercé, comme le prévoyait le contrat, une diligence raisonnable concernant l'exactitude de ces informations.
- (16) Si l'on veut que les méthodes, modèles et principales hypothèses utilisées par les agences de notation puissent refléter correctement l'évolution des marchés d'actifs sous-jacents, il convient de les soumettre à une révision régulière. Afin de garantir la transparence, toute modification importante des méthodes, pratiques, procédures ou processus d'une agence de notation devrait être divulguée préalablement à sa mise en œuvre, à moins que des conditions de marché extrêmes n'imposent un changement immédiat.
- (17) Les agences de notation devraient fournir tout avertissement approprié concernant les risques encourus, y compris une analyse de sensibilité pour les hypothèses pertinentes utilisées. Cette analyse devrait expliquer comment les divers développements du marché qui font bouger les paramètres intégrés au modèle (par exemple, la volatilité) peuvent faire évoluer la notation. Les agences de notation devraient veiller à ce que les informations relatives aux taux de défaut historiques de leurs différentes catégories de notation soient vérifiables et quantifiables et fournissent aux parties intéressées une base suffisante leur permettant de comprendre la performance historique de chaque catégorie de notation et si, et dans quelle mesure, cette catégorie de notation a évolué. Si la nature d'une notation ou d'autres circonstances rendent un taux de défaut historique inadéquat, statistiquement incorrect ou autrement susceptible d'induire l'utilisateur en erreur, il conviendrait que l'agence de notation concernée fournisse les clarifications qui s'imposent. Dans la mesure du possible, ces informations devraient être comparables à tout modèle ou schéma utilisé dans le secteur afin d'aider les investisseurs à établir des comparaisons de performance entre les différentes agences de notation.
- (18) Dans certaines circonstances, les instruments financiers structurés peuvent avoir des effets différents de ceux des titres de créance traditionnels des entreprises. Appliquer les mêmes catégories de notation à ces deux types d'instruments, sans autre forme d'explication, pourrait donc induire les investisseurs en erreur. Les agences de notation auraient un rôle important à jouer: celui de sensibiliser les utilisateurs de leurs notations aux spécificités des instruments financiers structurés par rapport aux



instruments traditionnels. Il conviendrait, par conséquent, qu'elles utilisent des catégories de notation différentes pour les instruments financiers structurés ou qu'elles fournissent des informations supplémentaires quant aux caractéristiques de risque propres à ces instruments.

- (19) Il conviendrait que les agences de notation prennent des mesures pour éviter les situations dans lesquelles un émetteur demande simultanément à plusieurs d'entre elles de procéder à une notation préliminaire d'un instrument financier structuré donné, afin de sélectionner l'agence qui propose la meilleure notation pour l'instrument en question. Il conviendrait également que les émetteurs s'abstiennent de telles pratiques.
- (20) Il y aurait lieu que les agences de notation conservent une trace écrite de la méthode de notation qu'elles utilisent et tiennent régulièrement à jour les changements qu'elles y apportent. Elles devraient également conserver une trace écrite des principales composantes du dialogue tenu entre l'analyste et l'entité notée ou ses tiers liés.
- (21) Afin de garantir un haut niveau de confiance des investisseurs et des consommateurs dans le marché intérieur, il conviendrait de soumettre à une obligation d'enregistrement les agences de notation qui émettent des notations de crédit destinées à être utilisées à des fins réglementaires par les établissements financiers de la Communauté. Il est donc nécessaire de prévoir les conditions et la procédure d'octroi, de suspension et de retrait de cet enregistrement.
- (22) Il conviendrait qu'une agence de notation enregistrée par l'autorité compétente de l'État membre concerné soit habilitée à émettre des notations de crédit dans toute la Communauté. Il est donc nécessaire de prévoir un enregistrement unique par agence de notation, valable dans toute la Communauté.
- (23) Certaines agences de notation se composent de plusieurs entités juridiques, formant ensemble un groupe d'agences de notation. Au moment d'enregistrer chacune des agences de notation membres de ce groupe, les autorités compétentes des États membres concernés devraient coordonner leur appréciation des demandes d'enregistrement respectivement soumises par ces agences de notation.
- (24) Il est nécessaire de mettre en place un guichet unique d'introduction des demandes d'enregistrement. Il conviendrait que le CERVM réceptionne ces demandes, puis en informe effectivement les autorités compétentes de tous les États membres. Il y aurait lieu, néanmoins, que l'examen de toute demande soit effectué au niveau national, par l'autorité compétente de l'État membre concerné. Pour assurer l'efficacité de leur action vis-à-vis des agences de notation, les autorités compétentes réunies au sein du CERVM devraient mettre en place un réseau opérationnel étayé par une infrastructure informatique performante, ainsi qu'un sous-comité spécialisé dans les notations de crédit pour chacune des catégories d'actifs notées par les agences de notation.
- (25) En novembre 2008, la Commission a créé un groupe de haut niveau chargé de réfléchir à la future architecture de surveillance européenne dans le domaine des services financiers, y compris le rôle du CERVM.
- (26) Il conviendrait que la surveillance de toute agence de notation soit exercée par l'autorité compétente de l'État membre d'origine et, dans le cas d'un groupe d'agences

de notation, qu'elle se fasse en coopération avec les autorités compétentes des autres États membres concernés et sous coordination du CERVM.

- (27) Afin de maintenir un haut niveau de confiance des investisseurs et des consommateurs et d'assurer un contrôle continu des notations de crédit utilisées par les établissements financiers de la Communauté, il conviendrait d'imposer aux agences de notation ayant leur siège en dehors de la Communauté l'obligation de constituer une filiale dans la Communauté, de façon à permettre une surveillance efficace de leur activité sur son territoire.
- (28) Il y a lieu d'instituer un mécanisme de nature à garantir une mise en œuvre effective des dispositions du présent règlement. Les autorités compétentes des États membres devraient disposer des moyens nécessaires pour assurer que les notations de crédit destinées à être utilisées dans la Communauté soient émises dans le respect desdites dispositions. Dans la mesure où il conviendrait de préserver, dans le processus d'émission des notations de crédit, l'indépendance d'analyse des agences de notation, les autorités compétentes ne devraient pas interférer avec le contenu desdites notations de crédit, ni avec les méthodes utilisées par les agences de notation pour établir celles-ci.
- (29) Afin de garantir l'efficacité de la surveillance et d'éviter la duplication des tâches, il conviendrait que les autorités compétentes des États membres coopèrent entre elles.
- (30) Dans le cas où l'autorité compétente de l'État membre d'origine ne prendrait pas les mesures nécessaires pour mettre un terme aux irrégularités commises par une agence de notation, les autorités compétentes des autres États membres devraient être habilitées à intervenir et à prendre les mesures qui s'imposent.
- (31) Il est nécessaire de renforcer la convergence des pouvoirs dont disposent les autorités compétentes, en vue de parvenir à un égal degré d'exécution des règles dans tout le marché intérieur.
- (32) Il conviendrait que le CERVM assure la cohérence d'application du présent règlement. Le CERVM devrait faciliter et renforcer la coopération des autorités compétentes dans l'exercice de leur mission de surveillance et jouer un rôle de coordinateur des pratiques de surveillance au jour le jour. Il y aurait donc lieu qu'il mette en place un mécanisme de médiation destiné à favoriser l'adoption d'une approche cohérente par les autorités compétentes.
- (33) Il conviendrait que les États membres fixent des règles relatives aux sanctions applicables en cas d'infraction aux dispositions du présent règlement et qu'ils veillent à ce que ces règles soient effectivement appliquées. Les sanctions devraient être efficaces, proportionnées et dissuasives.
- (34) Il y aurait lieu que tout échange ou toute communication d'informations entre les autorités compétentes ou avec d'autres autorités, organismes ou personnes obéisse aux règles relatives au transfert de données à caractère personnel énoncées dans la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil, du 24 octobre 1995, relative

à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données<sup>29</sup>.

- (35) La sujétion des agences de notation à un cadre juridique plus strict et plus clair devrait également faciliter l'engagement d'actions civiles à leur encontre lorsque cela se justifie, conformément au régime de la responsabilité applicable dans chaque État membre.
- (36) Il y a lieu d'arrêter les mesures nécessaires pour la mise en œuvre du présent règlement en conformité avec la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission<sup>30</sup>.
- (37) Il convient en particulier d'habiliter la Commission à modifier les annexes I et II du présent règlement, qui fixent les critères spécifiques selon lesquels apprécier si une agence de notation respecte les obligations qui lui incombent en matière d'organisation interne, de dispositions opérationnelles, de règles applicables aux salariés, de présentation des notations de crédit et de publicité. Ces mesures ayant une portée générale et ayant pour objet de modifier des éléments non essentiels du présent règlement, elles doivent être arrêtées selon la procédure de réglementation avec contrôle prévue à l'article 5 bis de la décision 1999/468/CE.
- (38) Dans la mesure où les objectifs de l'action envisagée, à savoir garantir un haut niveau de protection des consommateurs et des investisseurs en instituant un cadre réglementaire commun concernant la qualité des notations de crédit destinées à être utilisées par les établissements financiers qui exercent leur activité dans le marché intérieur, ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres, étant donné l'absence actuelle de législation nationale en la matière et le fait que la majorité des agences de notation existantes sont établies en dehors de la Communauté, et peuvent donc être mieux réalisés au niveau communautaire, la Communauté peut arrêter des mesures conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité. Conformément au principe de proportionnalité énoncé au même article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs,

---

<sup>29</sup> JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

<sup>30</sup> JO L 184 du 17.7.1999, p. 23.

ONT ARRÊTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

**TITRE I**  
**OBJET, CHAMP D'APPLICATION ET DÉFINITIONS**

*Article premier*

**Objet**

Le présent règlement instaure une approche commune visant à garantir la qualité des notations de crédit destinées à être utilisées dans la Communauté, ce qui contribuera au bon fonctionnement du marché intérieur, tout en assurant un haut niveau de protection des consommateurs et des investisseurs. Il fixe les conditions d'émission des notations de crédit, ainsi que des règles relatives à l'organisation et à la gestion des agences de notation, afin de garantir concrètement leur indépendance et la prévention des conflits d'intérêts.

*Article 2*

**Champ d'application**

1. Le présent règlement s'applique aux notations de crédit qui sont destinées à être utilisées à des fins réglementaires ou à d'autres fins par les établissements de crédit au sens de la directive 2006/48/CE, par les entreprises d'investissement au sens de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>31</sup>, par les entreprises d'assurance non-vie au sens de la directive 73/239/CEE du Conseil<sup>32</sup>, par les entreprises d'assurance vie au sens de la directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>33</sup>, par les entreprises de réassurance au sens de la directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>34</sup>, par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sens de la directive [2009/XX/CE<sup>35</sup>] ou par les institutions de retraite professionnelle au sens de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>36</sup> et qui sont soit publiées, soit diffusées sur abonnement.
2. Le présent règlement ne s'applique pas aux notations de crédit privées. Il ne s'applique pas non plus aux notations de crédit qui sont émises par des organismes publics qui ne les publient pas et qui n'en reçoivent pas paiement par l'entité notée.

---

<sup>31</sup> JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

<sup>32</sup> JO L 228 du 16.08.1973, p. 3.

<sup>33</sup> JO L 345 du 19.12.2002, p. 1.

<sup>34</sup> JO L 323 du 09.12.2005, p. 1.

<sup>35</sup> [ Refonte]

<sup>36</sup> JO L 235 du 23.09.2003, p. 10.

### Article 3

#### Définitions

1. Aux fins du présent règlement, on entend par:
  - a) «notation de crédit» un avis, émis par application d'un système de classification bien défini et bien établi prévoyant différentes catégories de notations, concernant la qualité de crédit d'une entité, d'un engagement de crédit, d'un titre de créance ou instrument financier équivalent ou d'un émetteur de telle obligations;
  - b) «agence de notation» une personne morale dont l'activité principale et régulière consiste à émettre des notations de crédit;
  - c) «État membre d'origine» l'État membre dans lequel l'agence de notation a son siège statutaire;
  - d) «analyste» une personne exerçant les fonctions d'analyse nécessaires à l'émission d'une notation de crédit;
  - e) «entité notée» une personne morale dont la qualité de crédit est explicitement ou implicitement notée par la notation de crédit, qu'elle ait, ou non, sollicité cette notation de crédit ou fourni des informations aux fins de son émission;
  - f) «catégorie de notation» un symbole utilisé pour identifier chaque notation de crédit, dans chaque classe de notations, de manière à distinguer les caractéristiques de risque propres aux différents types d'entités, émetteurs et instruments financiers notés;
  - g) «tiers liés» l'initiateur, l'arrangeur, le sponsor, l'administrateur ou toute autre partie interagissant avec l'agence de notation au nom de l'entité notée, y compris toute personne directement ou indirectement liée à cette dernière par une relation de contrôle;
  - h) «contrôle» la relation qui existe entre une entreprise mère et une filiale, au sens de l'article 1<sup>er</sup> de la directive 83/349/CEE du Conseil<sup>37</sup>, ou une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise;
  - i) «instruments financiers» les instruments répertoriés à la section C de l'annexe I de la directive 2004/39/CE;
  - j) «instrument financier structuré» un instrument résultant d'une opération ou d'un montage de titrisation au sens de l'article 4, point 36), de la directive 2006/48/CE;
  - k) «groupe d'agences de notation» un groupe d'entreprises se composant d'une entreprise mère et de ses filiales au sens des articles 1<sup>er</sup> et 2 de la

---

<sup>37</sup> JO L 193 du 18.07.1983, p. 1.

directive 83/349/CEE<sup>38</sup>, ainsi que d'entreprises liées par une relation au sens de l'article 12, paragraphe 1, de cette directive et ayant pour activité principale et régulière l'émission de notations de crédit.

2. Aux fins du paragraphe 1, point a), les notations de crédit ne sont pas considérées comme des recommandations au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 3), de la directive 2003/125/CE de la Commission<sup>39</sup>.

#### *Article 4*

### **Utilisation des notations de crédit**

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance vie et non-vie, les entreprises de réassurance, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les institutions de retraite professionnelle visés à l'article 2 ne peuvent utiliser à des fins réglementaires que les notations de crédit émises par des agences de notation qui sont établies dans la Communauté et qui sont enregistrées conformément aux dispositions du présent règlement.

Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit visés à l'article 1<sup>er</sup> de la directive 2004/39/CE ne peuvent exécuter les ordres de leurs clients concernant des instruments financiers notés qu'à la condition que la notation ait été émise par une agence de notation enregistrée conformément aux dispositions du présent règlement.

## **TITRE II**

### **ÉMISSION DES NOTATIONS DE CRÉDIT**

#### *Article 5*

### **Indépendance et prévention des conflits d'intérêts**

1. Les agences de notation veillent à ce qu'aucun conflit d'intérêts existant ou potentiel ou relation commerciale les impliquant en tant qu'émetteur d'une notation de crédit ou impliquant leurs dirigeants, leurs salariés ou toute personne directement ou indirectement liée à elles par une relation de contrôle n'affecte l'émission de ladite notation de crédit.
2. Afin de se conformer au paragraphe 1, les agences de notation satisfont aux exigences énoncées à l'annexe I, sections A et B.

#### *Article 6*

### **Salariés**

---

<sup>38</sup> JO L 193 du 18.07.1983, p. 1.

<sup>39</sup> JO L 339 du 24.12.2003, p. 73.

1. Les agences de notation veillent à ce que ceux de leurs salariés qui sont directement associés au processus de notation disposent de connaissances et d'une expérience appropriées au regard des tâches qui leur sont assignées.
2. Les agences de notation veillent à ce que ceux de leurs salariés qui sont directement associés au processus de notation ne soient pas autorisés à engager des négociations, ni à participer à des négociations concernant les honoraires ou les paiements dus avec une entité notée, un tiers lié ou toute personne directement ou indirectement liée à l'entité notée par une relation de contrôle.
3. Les agences de notation veillent à ce que ceux de leurs salariés qui sont directement associés au processus de notation satisfassent aux exigences énoncées à l'annexe I, section C.
4. Les agences de notation veillent à ce que les analystes et les personnes chargées d'approuver les notations de crédit ne soient pas associés à la fourniture de services de notation à la même entité notée ou ses tiers liés pour une période supérieure à quatre ans. À cet effet, elles instaurent un mécanisme de rotation pour ces analystes et ces personnes.

Le délai au terme duquel les analystes et les personnes chargées d'approuver les notations de crédit peuvent de nouveau être associés à la fourniture de services de notation à l'entité notée ou ses tiers liés visés au premier alinéa ne peut être inférieur à deux ans.

5. Le paragraphe 4 ne s'applique pas aux agences de notation qui emploient moins de 50 salariés et qui prennent des mesures visant à garantir l'objectivité de leurs analystes dans les relations avec l'entité notée ou ses tiers liés.
6. La rémunération et l'évaluation de la performance des analystes et des personnes chargées d'approuver les notations de crédit ne doivent pas dépendre du chiffre d'affaires que l'agence de notation tire de sa relation commerciale avec les entités notées ou tiers liés auxquels les analystes ou personnes en question fournissent des services.

#### *Article 7*

#### **Méthodes de notation**

1. Les agences de notation publient les méthodes, modèles et principales hypothèses qu'elles utilisent dans leur processus de notation.
2. Les agences de notation veillent à ce que les notations de crédit qu'elles émettent et diffusent soient fondées sur une analyse de toutes les informations dont elles disposent et qui sont pertinentes au regard de leurs méthodes de notation. Elles adoptent toutes les mesures nécessaires pour garantir que les informations qu'elles utilisent aux fins de l'attribution d'une notation de crédit soient de qualité suffisante et proviennent de sources fiables.
3. Lorsqu'une agence de notation utilise une ou des notations de crédit existantes, établies par une autre agence de notation concernant des actifs sous-jacents ou des

instruments financiers structurés, elle ne refuse pas de noter une entité ou un instrument financier au motif qu'une portion de cette entité ou de cet instrument financier a déjà été notée par une autre agence de notation.

Les agences de notation consignent tous les cas dans lesquels, dans le cadre de leur processus de notation, elles abaissent des notations de crédit existantes, établies par une autre agence de notation concernant des actifs sous-jacents ou des instruments financiers structurés, et elles fournissent une justification de cet abaissement.

4. Les agences de notation assurent un suivi de leurs notations de crédit et elles les revoient chaque fois que nécessaire. Elles mettent en place des procédures internes pour suivre l'impact de l'évolution de la conjoncture macroéconomique et des marchés financiers sur leurs notations de crédit.



5. Lorsqu'une agence de notation modifie ses méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation:
- a) elle divulgue immédiatement la liste probable des notations qui en seront affectées, en utilisant les mêmes moyens de communication que ceux qu'elle a utilisés pour diffuser les notations de crédit en question;
  - b) elle revoit les notations de crédit affectées dans les meilleurs délais, au plus tard dans les six mois suivant la modification apportée, et, dans l'intervalle, elle place les notations de crédit en question sous observation;
  - c) elle procède à une nouvelle notation pour toutes les notations de crédit qui avaient été fondées sur les méthodes, modèles ou hypothèses ayant fait l'objet de la modification.

### *Article 8*

#### **Publication et présentation des notations de crédit**

1. Les agences de notation publient toute notation de crédit, ainsi que toute décision d'interrompre une notation de crédit, sur une base non sélective et en temps utile.  
  
Le premier alinéa ne s'applique pas aux notations de crédit qui sont distribuées sur abonnement.
2. Les notations de crédit sont présentées conformément aux exigences énoncées à l'annexe I, section D.
3. Lorsqu'une agence de notation émet une notation de crédit concernant un instrument financier structuré, elle veille à remplir l'une des deux conditions suivantes:
  - a) elle différencie clairement les catégories de notation pouvant être attribuées aux instruments financiers structurés de celles qui peuvent être utilisées pour d'autres types d'entités ou d'instruments financiers notés;
  - b) elle publie un rapport fournissant une description détaillée de la méthode de notation utilisée pour établir la notation de crédit, ainsi qu'une explication quant aux différences existant, d'une part, entre cette méthode et l'établissement de notations pour tout autre type d'entité ou d'instrument financier noté et, d'autre part, entre les caractéristiques de risque inhérentes à un instrument financier structuré et celles liées à tout autre type d'entité ou d'instrument financier noté.
4. Les agences de notation publient les politiques et procédures qu'elles appliquent en matière de notations de crédit non sollicitées.
5. Lorsqu'une agence de notation publie une notation de crédit non sollicitée, elle indique dans celle-ci que ni l'entité notée, ni aucun tiers lié n'a participé au processus de notation et qu'elle-même n'a pas eu accès aux comptes et autres documents internes pertinents de l'entité notée ou du tiers lié.

Les notations de crédit non sollicitées sont identifiées par une catégorie de notation distincte.

#### *Article 9*

### **Publications générales et périodiques**

1. Les agences de notation publient l'intégralité des informations visées à l'annexe I, section E, partie I, et elles les actualisent immédiatement.
2. Les agences de notation communiquent à un registre central, établi auprès du CERVM, des données relatives à leur performance passée, ainsi que des informations relatives à leurs activités de notation passées. Ce registre est ouvert au public.
3. Les agences de notation mettent annuellement à la disposition de l'autorité compétente de leur État membre d'origine les informations visées à l'annexe I, section E, partie II, point 2. L'autorité compétente de l'État membre d'origine ne divulgue pas ces informations.

#### *Article 10*

### **Rapport de transparence**

Les agences de notation publient annuellement un rapport de transparence contenant les informations visées à l'annexe I, section E, partie III. Elles publient ce rapport annuel au plus tard trois mois suivant la date de clôture de l'exercice et elles veillent à ce qu'il reste disponible sur leur site Internet pendant cinq ans au moins.

#### *Article 11*

### **Frais de publication**

Les agences de notation ne peuvent facturer de frais pour les informations fournies conformément aux articles 7 à 10.

## **TITRE III**

### **SURVEILLANCE DE L'ACTIVITÉ DES AGENCES DE NOTATION**

#### **CHAPITRE I**

### **PROCÉDURE D'ENREGISTREMENT**

#### *Article 12*

### **Conditions d'enregistrement**

1. Les agences de notation peuvent demander l'enregistrement afin que leurs notations de crédit puissent être utilisées à des fins réglementaires par les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance vie et non-vie, les

entreprises de réassurance, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les institutions de retraite professionnelle visés à l'article 2 sous réserve d'être une personne morale établie dans la Communauté.

2. Après publication au Journal officiel de l'Union européenne conformément à l'article 15, paragraphe 3, l'enregistrement est valable sur tout le territoire de la Communauté.

3. Les agences de notation se conforment à tout moment aux conditions d'enregistrement initial.

Les agences de notation informent l'autorité compétente de leur État membre d'origine de tout changement important des conditions d'enregistrement initial.

4. L'autorité compétente de l'État membre d'origine enregistre toute agence de notation qui se conforme aux conditions fixées dans le présent règlement pour l'émission de notations de crédit.

5. Les autorités compétentes ne peuvent imposer de conditions d'enregistrement supplémentaires non prévues dans le présent règlement.

### *Article 13*

#### **Demande d'enregistrement**

1. Les agences de notation soumettent leur demande d'enregistrement au CERVM. Cette demande contient les informations visées à l'annexe II.

2. Un groupe d'agences de notation peut soumettre une demande d'enregistrement. Dans ce cas, les membres du groupe donnent à l'un d'entre eux mandat de soumettre la demande au CERVM au nom du groupe. L'agence de notation mandatée fournit les informations visées à l'annexe II pour chaque membre du groupe.

3. Dans les dix jours suivant la réception de la demande d'enregistrement, le CERVM transmet celle-ci à l'autorité compétente de l'État membre d'origine et il en informe les autorités compétentes des autres États membres.

### *Article 14*

#### **Examen de la demande d'enregistrement par les autorités compétentes**

1. Dans les dix jours suivant la réception de la demande d'enregistrement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine vérifie si la demande est complète.

Si la demande est incomplète, l'autorité compétente de l'État membre d'origine fixe un délai à l'échéance duquel l'agence de notation doit avoir fourni les informations manquantes.

2. À la réception de la demande complète, l'autorité compétente de l'État membre d'origine transmet celle-ci aux autorités compétentes des autres États membres, ainsi qu'au CERVM.
3. Lorsqu'une demande d'enregistrement est soumise par un groupe d'agences de notation, les autorités compétentes des États membres concernés coopèrent étroitement entre elles dans le cadre du processus d'enregistrement. Elles choisissent parmi elles un facilitateur, en tenant compte des critères suivants:
  - a) le lieu où le groupe d'agences de notation exerce ou projette d'exercer l'essentiel de son activité de notation dans la Communauté;
  - b) le lieu où le groupe d'agences de notation réalise le gros de son chiffre d'affaires, ou le lieu où l'on peut s'attendre à ce qu'il réalise le gros de son chiffre d'affaires.
4. Le facilitateur coordonne l'examen de la demande soumise par le groupe d'agences de notation et veille au partage, entre les autorités compétentes, de toutes les informations nécessaires à cet examen.
5. Lorsqu'une agence de notation a déposé une demande d'enregistrement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine examine cette demande et prépare un avis préconisant l'octroi ou, au contraire, le refus de l'enregistrement.

Lorsqu'un groupe d'agences de notation a déposé une demande d'enregistrement, les autorités compétentes des États membres d'origine concernés examinent conjointement cette demande et conviennent ensemble de l'octroi ou, au contraire, du refus de l'enregistrement.

#### *Article 15*

#### **Décision d'enregistrement d'une agence de notation**

1. Dans les quarante jours suivant la réception de la demande complète et avant l'enregistrement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine communique au CERVM un projet motivé de décision d'enregistrement ou de refus. Lorsque la demande a été déposée par un groupe d'agences de notation, le facilitateur communique au CERVM les conclusions de l'examen conjoint qui en a été fait.

Dans les quinze jours suivant la réception de cette communication, le CERVM rend son avis sur la demande. Il peut demander à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de revoir son projet de décision d'enregistrement s'il estime que les conditions d'enregistrement énoncées au titre II du présent règlement ne sont pas remplies ou, au contraire, de réexaminer son projet de décision de refus s'il estime que les conditions en question sont remplies.

2. L'autorité compétente de l'État membre d'origine arrête sa décision dans les quinze jours suivant la réception de l'avis du CERVM. Lorsqu'elle s'écarte de l'avis du CERVM, elle motive sa décision. Lorsque le CERVM n'émet pas d'avis, elle arrête sa décision dans les trente jours suivant la communication au CERVM du projet de décision visé au paragraphe 1. Lorsqu'un groupe d'agences de notation est concerné,

l'autorité compétente de chaque État membre d'origine arrête sa décision sur la base des conclusions de l'examen conjoint visé à l'article 14, paragraphe 5.

Les agences de notation concernées sont informées de l'octroi ou, au contraire, du refus de l'enregistrement dans les dix jours suivant l'adoption de la décision correspondante. En cas de refus de l'enregistrement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine motive sa décision auprès de l'agence de notation concernée.

3. L'autorité compétente de l'État membre notifie tout enregistrement qu'elle a effectué à la Commission européenne, au CERVM et aux autres autorités compétentes.

Dans les trente jours suivant cette notification par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, la Commission européenne publie au Journal officiel de l'Union européenne une liste actualisée des agences de notation enregistrées conformément aux dispositions du présent règlement.

#### *Article 16*

### **Droit d'enregistrement**

L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut facturer un droit d'enregistrement à l'agence de notation. Ce droit d'enregistrement est proportionné au coût de la procédure dans cet État membre.

#### *Article 17*

### **Retrait de l'enregistrement**

1. L'autorité compétente de l'État membre d'origine retire l'enregistrement d'une agence de notation qui.
  - a) y renonce expressément ou n'a pas émis de notations de crédit au cours des six mois écoulés;
  - b) a obtenu son enregistrement au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier;
  - c) ne remplit plus les conditions auxquelles elle a été enregistrée;
  - d) a enfreint les dispositions du présent règlement qui régissent les conditions d'activité des agences de notation.
2. Les autorités compétentes des États membres d'origine des agences de notation faisant partie d'un groupe coopèrent étroitement entre elles. Elles procèdent à un examen conjoint coordonné par le facilitateur. Elles conviennent ensemble de la nécessité ou non de retirer l'enregistrement. L'autorité compétente de chaque État membre d'origine concerné arrête sa décision sur la base de cet accord.
3. L'autorité compétente de l'État membre d'origine d'une agence de notation peut être invitée, par le CERVM ou par l'autorité compétente d'un autre État membre où sont utilisées les notations de crédit émises par l'agence de notation en question, à

examiner si les conditions d'un retrait de l'enregistrement sont réunies. Lorsqu'elle décide de ne pas retirer l'enregistrement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine motive sa décision.

4. L'autorité compétente de l'État membre d'origine notifie tout retrait d'enregistrement, qui prend immédiatement effet dans toute la Communauté, à la Commission européenne, au CERVM et aux autres autorités compétentes.

Dans les trente jours suivant cette notification par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, la Commission européenne publie au Journal officiel de l'Union européenne une liste actualisée des agences de notation qui se sont vues retirer leur enregistrement.

## **CHAPITRE II CERVM ET AUTORITÉS COMPÉTENTES**

### *Article 18*

#### **Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)**

1. Le CERVM donne son avis aux autorités compétentes dans les cas prévus par le présent règlement. Les autorités compétentes prennent cet avis en considération avant d'arrêter la moindre décision de caractère définitif en vertu du présent règlement.
2. Dans un délai [*d'un an suivant l'entrée en vigueur du présent règlement*], le CERVM émet des lignes directrices concernant:
  - a) le processus d'enregistrement et les modalités de la coordination entre les autorités compétentes et avec le CERVM;
  - b) les pratiques et activités des autorités compétentes visant à garantir l'exécution des règles;
  - c) des normes communes de présentation des informations que les agences de notation sont tenues de publier conformément à l'article 9, paragraphe 2, et à l'annexe I, section E, partie II, point 1.
3. Dans un délai [*d'un an suivant l'entrée en vigueur du présent règlement*], puis chaque année ultérieure, le CERVM publie un rapport sur l'application du présent règlement.
4. Le cas échéant, le CERVM coopère avec le comité européen des contrôleurs bancaires, institué par la décision 2004/5/CE de la Commission<sup>40</sup>, et avec le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles, institué par la décision 2004/6/CE de la Commission<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> JO L 3 du 7.1.2004, p. 28.

<sup>41</sup> JO L 3 du 7.1.2004, p. 30.

## *Article 19*

### **Autorités compétentes**

1. Chaque État membre désigne une autorité compétente aux fins du présent règlement.
2. Les autorités compétentes doivent disposer d'un personnel suffisant pour pouvoir appliquer le présent règlement.

## *Article 20*

### **Pouvoirs des autorités compétentes**

1. Dans l'exercice de leurs fonctions en vertu du présent règlement, les autorités compétentes n'interfèrent pas avec le contenu des notations de crédit.
2. Pour pouvoir mener à bien leur mission, les autorités compétentes sont investies de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Elle exerce ces pouvoirs:
  - a) directement;
  - b) en collaboration avec les autres autorités; ou
  - c) par saisine des autorités judiciaires compétentes.
3. Les autorités compétentes des États membres sont dotées des pouvoirs suivants:
  - a) accéder à tout document, sous quelque forme que ce soit, et en recevoir une copie;
  - b) exiger des informations de toute personne et, si nécessaire, convoquer et entendre toute personne pour en obtenir des informations;
  - c) procéder à des inspections sur place avec ou sans annonce;
  - d) exiger des enregistrements téléphoniques et d'échanges de données.

## *Article 21*

### **Mesures de surveillance**

1. L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut prendre les mesures suivantes:
  - a) retirer l'enregistrement conformément à l'article 17;
  - b) imposer l'interdiction temporaire d'émettre des notations de crédit, avec effet dans toute la Communauté;

- c) suspendre l'utilisation des notations de crédit, avec effet dans toute la Communauté;
  - d) adopter des mesures appropriées pour garantir que les agences de notation continuent à se conformer à leurs obligations légales;
  - e) émettre une communication au public lorsqu'une agence de notation enfreint les obligations prévues par le présent règlement;
  - f) saisir les autorités judiciaires compétentes en vue de poursuites pénales.
2. Les autorités compétentes ne font pas usage des pouvoirs prévus au paragraphe 1 du présent article et à l'article 22 avant d'avoir communiqué un projet de décision motivé au CERVM. Dans les quinze jours suivant la réception de cette communication, le CERVM rend son avis sur le projet de décision.

Le premier alinéa ne s'applique pas dans les situations d'urgence, et notamment lorsque le bon fonctionnement des marchés financiers est menacé. Dans ce cas, l'autorité compétente concernée informe immédiatement le CERVM de la décision qu'elle a arrêtée.

#### *Article 22*

#### **Action des autorités compétentes autres que l'autorité compétente de l'État membre d'origine**

Lorsque l'autorité compétente d'un État membre a des motifs de soupçonner qu'une agence de notation enregistrée opérant sur son territoire enfreint les obligations découlant du présent règlement, elle en informe l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

Si, à l'issue de cet échange entre les autorités compétentes concernées, l'autorité compétente de l'État membre d'origine refuse d'agir ou n'est pas en mesure d'adopter des mesures efficaces ou si, bien qu'ayant été adoptées par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, ces mesures se révèlent inadaptées pour protéger les intérêts des investisseurs de l'État membre concerné ou le bon fonctionnement des marchés, l'autorité compétente de cet État membre peut, après en avoir informé l'autorité compétente de l'État membre d'origine, prendre toutes les mesures qui s'imposent, à l'exception des mesures visées à l'article 21, paragraphe 1, points a), b) et c). Le CERVM est consulté avant l'adoption de ces mesures.

### **CHAPITRE III COOPÉRATION ENTRE LES AUTORITÉS COMPÉTENTES**

#### *Article 23*

#### **Obligation de coopérer**

Les autorités compétentes coopèrent chaque fois que nécessaire aux fins du présent règlement, y compris lorsque le comportement faisant l'objet d'une enquête ne constitue pas une infraction à une règle en vigueur dans leur État membre.



## Article 24

### **Coopération en cas de demande d'inspection sur place ou d'enquête**

1. L'autorité compétente d'un État membre peut demander l'aide de l'autorité compétente d'un autre État membre aux fins d'une inspection sur place ou d'une enquête.

La première autorité compétente informe le CERVM de toute demande visée au premier alinéa. Le CERVM peut assurer la coordination de toute enquête ou inspection ayant une incidence transfrontalière.

2. Lorsqu'une autorité compétente reçoit, de l'autorité compétente d'un autre État membre, la demande de procéder à une inspection sur place ou à une enquête, elle peut prendre n'importe laquelle des mesures suivantes:
  - a) procéder elle-même à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - b) permettre à l'autorité compétente qui a présenté la demande de participer à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - c) permettre à l'autorité compétente qui a présenté la demande de procéder elle-même à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - d) charger des auditeurs ou des experts de procéder à l'inspection sur place ou à l'enquête;
  - e) partager avec d'autres autorités compétentes des tâches spécifiques liées à sa mission de surveillance.

## Article 25

### **Coopération des autorités compétentes dans le cas d'un groupe d'agences de notation**

1. Dans le cas d'un groupe d'agences de notation visé à l'article 14, paragraphe 3, les autorités compétentes des États membres d'origine concernés se consultent mutuellement avant d'arrêter des mesures en vertu du présent règlement.
2. Le facilitateur visé à l'article 14, paragraphe 3, planifie et coordonne les actions des autorités compétentes des États membres d'origine concernés.
3. Le facilitateur et les autorités compétentes des États membres d'origine concernés arrêtent les modalités de leur coopération dans les matières suivantes:
  - a) les informations devant être échangées entre les autorités compétentes;
  - b) les cas dans lesquels les autorités compétentes doivent se consulter mutuellement;
  - c) les cas dans lesquels les autorités compétentes délèguent des tâches de surveillance conformément à l'article 24.

## *Article 26*

### **Délégation de tâches entre les autorités compétentes**

L'autorité compétente de l'État membre d'origine peut déléguer n'importe laquelle de ses tâches à l'autorité compétente d'un autre État membre, sous réserve d'accord de cette dernière. La délégation de tâches n'est pas censée modifier la responsabilité de l'autorité compétente désignée.

## *Article 27*

### **Médiation**

1. Le CERVM met en place un mécanisme de médiation pour aider les autorités compétentes concernées à dégager une position commune.
2. En cas de désaccord concernant un examen ou une action prévu(e) par le présent règlement, les autorités compétentes concernées saisissent le CERVM en vue d'une médiation. Elles tiennent compte de l'avis du CERVM.

## *Article 28*

### **Secret professionnel**

1. L'obligation de secret professionnel s'applique à toutes les personnes qui travaillent ou ont travaillé pour une autorité compétente ou pour toute autorité ou personne à laquelle l'autorité compétente a délégué des tâches, y compris les auditeurs et les experts mandatés par ladite autorité compétente. Les informations couvertes par le secret professionnel ne peuvent être divulguées à quelque autre personne ou autorité que ce soit, sauf lorsque cette divulgation est nécessaire aux fins de poursuites judiciaires.
2. Toutes les informations que s'échangent les autorités compétentes sont considérées comme confidentielles, sauf lorsqu'une autorité compétente précise, au moment où elle les communique, que ces informations peuvent être divulguées ou sauf lorsque cette divulgation est nécessaire aux fins de poursuites judiciaires.

## **CHAPITRE IV COOPÉRATION AVEC LES PAYS TIERS**

## *Article 29*

### **Accord relatif à l'échange d'informations**

Les autorités compétentes peuvent conclure des accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers, à la seule condition que les informations divulguées soient couvertes par des garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles prévues à l'article 28. Cet échange d'informations doit être destiné à l'exécution des tâches desdites autorités compétentes.

En ce qui concerne les transferts de données à caractère personnel vers un pays tiers, les États membres appliquent la directive 95/46/CE.

#### *Article 30*

### **Divulgence d'informations**

L'autorité compétente d'un État membre ne peut divulguer les informations qu'elle a reçues de l'autorité compétente d'un autre État membre ou d'un pays tiers que sous réserve d'avoir obtenu le consentement exprès de l'autorité compétente ayant communiqué ces informations et, le cas échéant, de ne les divulguer qu'aux seules fins pour lesquelles cette autorité compétente a donné son consentement.

## **TITRE IV SANCTIONS, PROCÉDURE DE COMITÉ, OBLIGATION DE FAIRE RAPPORT, DISPOSITIONS TRANSITOIRE ET FINALES**

### **CHAPITRE I**

#### **Sanctions, procédure de comité et obligation de faire rapport**

#### *Article 31*

### **Sanctions**

Les États membres déterminent le régime des sanctions applicables aux violations des dispositions du présent règlement et prennent toute mesure nécessaire pour assurer la mise en œuvre de celles-ci. Ces sanctions couvrent au moins les cas de faute professionnelle grave et de défaut de diligence raisonnable. Les sanctions ainsi prévues doivent être effectives, proportionnées et dissuasives.

Les États membres notifient ces dispositions à la Commission au plus tard *[six mois après l'entrée en vigueur du présent règlement]* et toute modification ultérieure les concernant dans les meilleurs délais.

#### *Article 32*

### **Modification des annexes**

La Commission peut modifier les annexes afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers, en particulier en ce qui concerne les nouveaux instruments financiers et la convergence des pratiques de surveillance.

Ces mesures, qui ont pour objet de modifier des éléments non essentiels du présent règlement, sont arrêtées selon la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 33, paragraphe 2.

### *Article 33*

#### **Procédure de comité**

1. La Commission est assistée par le comité européen des valeurs mobilières, institué par la décision 2001/528/CE de la Commission<sup>42</sup>.
2. Dans le cas où il est fait référence au présent paragraphe, l'article 5 bis, paragraphes 1 à 4, et l'article 7 de la décision 1999/468/CE s'appliquent, dans le respect des dispositions de l'article 8 de celle-ci.

### *Article 34*

#### **Obligation de faire rapport**

Dans *[les trois ans qui suivent l'entrée en vigueur du présent règlement]*, la Commission évalue le degré d'application de ses dispositions, y compris le degré de confiance accordé aux notations de crédit dans la Communauté et le caractère adéquat des rémunérations versées aux agences de notations par les entités notées (modèle de «l'émetteur-payeur», et soumet un rapport à ce sujet au Parlement européen et au Conseil.

## **CHAPITRE II Dispositions transitoire et finales**

### *Article 35*

#### **Disposition transitoire**

Les agences de notation qui exerçaient déjà une activité dans la Communauté avant *[la date d'entrée en vigueur du présent règlement]* adoptent toute mesure nécessaire pour se conformer à ses dispositions et déposent une demande d'enregistrement d'ici à *[six mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement]*.

Les agences de notation visées au premier alinéa cessent d'émettre des notations de crédit si l'enregistrement leur est refusé.

### *Article 36*

#### **Entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il s'applique à partir du *[indiquer la date exacte; six mois après son entrée en vigueur]*.

---

<sup>42</sup> JO L 191 du 13.7.2001, p. 45.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le [...]

*Par le Parlement européen*  
*Le Président*

*Par le Conseil*  
*Le Président*

## ANNEXE I

### INDÉPENDANCE ET PRÉVENTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

#### Section A

##### Exigences Organisationnelles

1. Toute agence de notation dispose d'un conseil d'administration ou de surveillance à qui il incombe de veiller:
  - a) à l'indépendance du processus de notation;
  - b) à ce que les conflits d'intérêts soient adéquatement identifiés, gérés et divulgués;
  - c) à ce que l'agence de notation se conforme aux autres exigences fixées par le présent règlement.
  
2. Toute agence de notation est organisée selon des modalités garantissant que ses intérêts commerciaux en tant que société ne fassent pas obstacle à l'indépendance et à l'exactitude du processus de notation.

Les instances dirigeantes de l'agence de notation, au sens de l'article 2, point 9), de la directive 2006/73/CE de la Commission<sup>43</sup>, satisfont à des conditions d'honorabilité, ainsi que de qualification et d'expérience professionnelles suffisantes, et elles assurent la gestion saine et prudente de l'agence de notation.

Le conseil d'administration ou de surveillance de l'agence de notation comprend au moins trois membres non exécutifs indépendants. La rémunération des membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance n'est pas liée à la performance commerciale de l'agence de notation et elle est établie de manière à garantir leur indépendance de jugement. Le mandat des membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance a une durée fixe préétablie ne pouvant excéder cinq ans et il n'est pas renouvelable. Les membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance ne peuvent être révoqués qu'en cas de faute ou d'insuffisance professionnelle.

La majorité des membres du conseil d'administration ou de surveillance, y compris tous les membres indépendants, jouissent d'une expertise suffisante dans le domaine des services financiers. Au moins un membre indépendant du conseil d'administration ou de surveillance dispose d'une connaissance approfondie et d'une expérience de haut niveau des marchés du crédit structuré et de la titrisation.

Outre la responsabilité globale du conseil d'administration ou de surveillance, les membres indépendants de ce dernier assument la mission spécifique de contrôler l'élaboration de la politique de notation, l'efficacité du système interne de contrôle qualité appliqué au processus de notation en termes de prévention des conflits d'intérêts, ainsi que les procédures de gouvernance et de conformité, y compris

---

<sup>43</sup> JO L 241 du 02.09.2006, p. 26.

l'efficacité de la cellule de contrôle visée au point 7 de la présente section. L'avis des membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance sur ces questions est présenté périodiquement à ce dernier et il est communiqué à l'autorité compétente, chaque fois que celle-ci le demande.

3. Toute agence de notation met en place des politiques et des procédures garantissant le respect des dispositions du présent règlement.
4. Toute agence de notation dispose de procédures comptables et administratives saines, de mécanismes de contrôle interne, de techniques efficaces d'évaluation des risques et de dispositifs efficaces de contrôle et de sauvegarde de ses systèmes informatiques.
5. Toute agence de notation met en place des procédures organisationnelles et administratives lui permettant d'identifier, de prévenir et, le cas échéant, de gérer les conflits d'intérêts visés à la section B, point 1. Elle consigne tous les risques importants menaçant son indépendance en tant qu'agence et l'indépendance de ceux de ses salariés associés au processus de notation, ainsi que les mesures de sauvegarde arrêtées pour atténuer ces risques.
6. Toute agence de notation utilise des systèmes appropriés pour garantir la continuité et la régularité de son activité de notation.
7. Toute agence de notation met en place une cellule de contrôle chargée de contrôler périodiquement les méthodes et modèles utilisés par l'agence de notation ainsi que les modifications importantes qui y sont apportées, y compris l'adéquation de ces méthodes et modèles à l'évaluation de nouveaux instruments financiers.

Cette cellule de contrôle doit être indépendante des départements chargés de l'activité de notation et elle rend compte aux membres du conseil d'administration ou de surveillance visés au point 2 de la présente section.

8. Toute agence de notation contrôle et évalue l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs qu'elle a mis en place en application du présent règlement et prend toute mesure appropriée pour remédier à leurs éventuelles défaillances.

## **Section B**

### **Exigences opérationnelles**

1. Toute agence de notation identifie et élimine ou, le cas échéant, gère et divulgue les conflits d'intérêts potentiels ou réels susceptibles d'influencer l'analyse et le jugement des analystes associés à l'établissement des notations de crédit et des personnes chargées d'approuver celles-ci.
2. Toute agence de notation publie le nom des entités notées ou tiers liés générant plus de 5 % de son chiffre d'affaires annuel.
3. Toute agence de notation s'abstient d'émettre une notation de crédit ou retire une notation de crédit existante dans les cas suivants:

- a) l'agence de notation, un analyste ayant participé à l'établissement de la notation de crédit ou une personne chargée d'approuver les notations de crédit détient directement ou indirectement des instruments financiers de l'entité notée ou d'un tiers lié ou toute autre participation dans cette entité notée ou ce tiers lié;
  - b) la notation de crédit émise concerne une entité notée ou un tiers lié directement ou indirectement lié(e) à l'agence de notation par une relation de contrôle;
  - c) un analyste ayant participé à l'établissement de la notation de crédit ou une personne chargée d'approuver les notations de crédit est membre de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance de l'entité notée ou d'un tiers lié.
4. Toute agence de notation s'abstient d'exercer une activité de consultant auprès d'une entité notée ou d'un tiers lié ou de leur fournir des services de conseil en ce qui concerne leur structure sociale ou juridique, leurs actifs, leurs passifs ou leurs activités.

Une agence de notation peut fournir des services autres que l'émission de notations de crédit, ci-après dénommés «services auxiliaires». Elle détermine ce qu'elle considère être des services auxiliaires. Elle s'assure que lesdits services auxiliaires ne génèrent pas de conflits d'intérêts avec son activité de notation.

5. Toute agence de notation s'assure que ses analystes n'émettent pas, de manière formelle ou informelle, de propositions ou de recommandations concernant la conception d'instruments financiers structurés dont on s'attend à ce qu'ils fassent l'objet d'une notation de crédit de sa part.
6. Toute agence de notation conçoit ses canaux de reporting et de communication de manière à garantir l'indépendance de ses analystes et des personnes chargées d'approuver les notations de crédit par rapport à ceux de ses services représentant ses intérêts commerciaux.
7. Toute agence de notation établit un relevé et des pistes d'audit de toutes ses activités, y compris un relevé à la fois des accords qu'elle a conclus avec une entité notée ou un tiers lié et de tout élément important du dialogue engagé avec cette entité notée ou ce tiers lié, ainsi que des relevés en rapport avec les obligations prévues aux articles 5 à 7.
8. Les relevés et pistes d'audit visés au point 7 sont conservés dans les locaux de l'agence de notation enregistrée pendant cinq ans au moins et ils sont communiqués sur demande aux autorités compétentes des États membres concernés.

En cas de retrait de l'enregistrement, les relevés sont conservés pendant trois ans au moins.

9. Les relevés exposant les droits et obligations respectifs de l'agence de notation et d'une entité notée ou de ses tiers liés en vertu d'un contrat de prestation de services sont conservés au moins pendant la durée de la relation liant l'agence de notation à cette entité notée ou ses tiers liés.



## Section C

### Règles applicables aux salariés

1. Les analystes et autres salariés directement associés au processus de notation, ainsi que les personnes qui leur sont étroitement liées au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 2), a) à d), de la directive 2004/72/CE de la Commission<sup>44</sup> s'abstiennent de toute transaction d'achat, de vente ou d'une autre nature, autre qu'une participation dans un organisme de placement collectif diversifié, portant sur un instrument financier émis, garanti ou autrement soutenu par une entité notée relevant de la responsabilité analytique première desdits analystes.
2. Un salarié ne peut participer à l'établissement d'une notation de crédit pour une entité notée donnée ou autrement influencer cette notation de crédit si lui-même ou une personne étroitement liée à lui au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 2), a) à d), de la directive 2004/72/CE:
  - a) détient des instruments financiers de l'entité notée, autre qu'une participation dans un organisme de placement collectif diversifié;
  - b) détient des instruments financiers d'une entité liée à l'entité notée, autre qu'une participation dans un organisme de placement collectif diversifié, dont la possession est susceptible de causer ou est généralement perçue comme causant un conflit d'intérêts;
  - c) était récemment lié(e) à l'entité notée par un contrat de travail, une autre relation professionnelle ou tout autre type de relation susceptible de causer ou généralement perçu(e) comme causant un conflit d'intérêts.
3. Toute agence de notation veille à ce que ceux de ses salariés qui sont directement associés au processus de notation:
  - a) prennent toute mesure raisonnable pour protéger de la fraude, du vol ou autre forme d'abus les biens et documents en la possession de l'agence de notation;
  - b) ne divulguent, sauf à l'entité notée ou ses tiers liés, aucune information concernant les notations de crédit que l'agence de notation a établies ou pourrait établir à l'avenir;
  - c) ne partagent pas les informations confidentielles confiées à l'agence de notation avec les salariés d'une personne directement ou indirectement liée à elle par une relation de contrôle;
  - d) n'utilisent ni ne partagent aucune information confidentielle aux fins de la négociation d'instruments financiers ou à quelque fin autre que l'exercice de l'activité de l'agence de notation.

---

<sup>44</sup> JO L 162 du 30.04.2004, p. 70.

4. Les salariés directement associés au processus de notation ne peuvent solliciter ni accepter de sommes d'argent, de cadeaux ou de faveurs de quiconque entretient une relation d'affaires avec l'agence de notation.
5. Tout salarié s'apercevant qu'un autre salarié de l'agence de notation est en train de commettre ou a commis une irrégularité en informe immédiatement la personne qui, au sein de l'agence de notation, est chargée de veiller au respect des dispositions du présent règlement.
6. Lorsqu'un analyste met fin à son contrat de travail pour rejoindre une entité notée à la notation de laquelle il a été associé, ou un établissement financier auquel il a eu affaire dans le cadre des fonctions qu'il occupait à l'agence de notation, cette dernière vérifie le travail qu'il a effectué au cours des deux années ayant précédé son départ.
7. Les salariés directement associés au processus de notation ne peuvent accepter de position de gestion clé au sein d'une entité notée ou d'un tiers lié dans les six mois suivant l'émission de la notation de crédit.

## **Section D**

### **Règles relatives à la présentation des notations de crédit**

#### **I. Obligations générales**

1. Toute agence de notation veille à ce que le nom et la fonction de l'analyste en chef ayant assumé la responsabilité première de l'établissement d'une notation de crédit soient indiqués de manière claire et bien visible dans cette notation de crédit.
2. Toute agence de notation veille au moins:
  - a) à indiquer toutes les sources substantiellement importantes qui ont été utilisées pour établir la notation de crédit, y compris l'entité notée ou, le cas échéant, un tiers lié, et à préciser si la notation de crédit a été communiquée à l'entité notée ou ce tiers lié et modifiée avant diffusion générale à la suite de cette communication;
  - b) à indiquer clairement la principale méthode ou la version de cette méthode qui a été utilisée pour établir la notation de crédit, avec renvoi à sa description complète. Lorsque la notation de crédit a été établie à partir de plusieurs méthodes, ou lorsqu'un renvoi exclusif à la principale méthode utilisée pourrait amener les investisseurs à négliger d'autres aspects importants de la notation, y compris tout ajustement important ou toute déviation significative, l'agence de notation doit l'expliquer dans sa notation, en indiquant comment celle-ci reflète les différentes méthodes utilisées ou ces autres aspects;
  - c) à expliquer la signification de chaque catégorie de notation, la définition donnée aux notions de défaut et de rétablissement, tout avertissement émis en ce qui concerne les risques, y compris une analyse de la sensibilité aux risques des hypothèses pertinentes utilisées, assortie des notations possibles en cas de scénario le plus défavorable ou, au contraire, le plus favorable;

- d) à mentionner la date à laquelle la notation de crédit a été pour la première fois publiée pour diffusion et à indiquer de manière claire et bien visible la date à laquelle elle a été actualisée en dernier lieu.
3. Toute agence de notation indique de manière claire et bien visible, dans toute notation de crédit qu'elle émet, l'ensemble des attributs et limites de cette notation de crédit. En particulier, elle indique de manière bien visible, dans toute notation de crédit qu'elle émet, si elle juge satisfaisante la qualité des informations disponibles sur l'entité notée, ainsi que la mesure dans laquelle elle a vérifié les informations qui lui ont été fournies par cette entité notée ou un tiers lié. Si la notation de crédit porte sur un type d'entité ou d'instrument financier pour lequel il existe peu de données historiques, l'agence de notation affiche bien en évidence les limites présentées par cette notation de crédit.

Lorsque, en l'absence de données fiables ou du fait de la complexité de structure d'un nouveau type d'instruments ou de la qualité insuffisante des informations disponibles, la question se pose sérieusement de la capacité d'une agence de notation à émettre une notation crédible, cette agence s'abstient d'émettre une notation ou retire sa notation existante.

4. Au moment d'annoncer une notation de crédit, toute agence de notation explique dans ses communiqués de presse ou ses rapports les principaux éléments sous-tendant cette notation de crédit.

Lorsque les obligations d'information prévues aux points 1, 2 et 3 risquent d'être disproportionnées par rapport à la longueur de la notation de crédit diffusée, il suffit de faire référence, de manière claire et bien visible dans la notation elle-même, à l'endroit où les mentions requises peuvent être directement et aisément consultées par le public, y compris par fourniture d'un lien direct vers ces mentions sur un site Internet approprié de l'agence de notation.

## **II. Obligations supplémentaires pour les notations de crédit relatives aux instruments financiers structurés**

1. Lorsqu'une agence de notation note un instrument financier structuré, elle fournit, dans sa notation de crédit, des informations concernant l'analyse des pertes et des flux de trésorerie qu'elle a effectuée.
2. Toute agence de notation indique à quel niveau elle a évalué les procédures de saine diligence mises en œuvre à l'échelon des actifs sous-jacents aux instruments financiers structurés. Elle révèle si elle a procédé elle-même à une évaluation de ces procédures de saine diligence ou si elle s'est fiée à l'évaluation d'un tiers et précise comment les conclusions de cette évaluation ont influencé sa notation de crédit.

### **Section E**

#### **Publications**

##### **I. Publications de caractère général**

D'une manière générale, toute agence de notation publie les informations suivantes:

1. les conflits d'intérêts réels et potentiels visés à la section B, point 1;
2. une définition de ce qu'elle considère être, ou non, des services auxiliaires à son activité principale, à savoir l'activité de notation;
3. sa politique en matière de publication de ses notations de crédit et autres communications liées;
4. la nature générale de son régime de rémunération;
5. les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation qu'elle utilise, ainsi que toute modification importante qu'elle y a apportée;
6. toute modification importante apportée à ses pratiques, procédures et procédés.

## **II. Publications périodiques**

Toute agence de notation publie périodiquement les informations suivantes:

1. tous les six mois, des données concernant les taux de défaut historiques de ses catégories de notation, avec indication, le cas échéant, de l'évolution dans la durée de ces taux de défaut;
2. annuellement, les informations suivantes:
  - a) une liste de ses 20 plus gros clients, classés par pourcentage du chiffre d'affaires généré par chacun;
  - b) une liste des clients dont la contribution au taux de croissance de son chiffre d'affaires au cours du précédent exercice a dépassé, d'un facteur supérieur à une fois et demie, le taux de croissance de l'ensemble de son chiffre d'affaires. Pour être inscrit sur cette liste, un client doit toutefois avoir généré, au cours de l'exercice considéré, plus de 0,25 % du montant total du chiffre d'affaires mondial de l'agence de notation.

Aux fins du point 2, premier alinéa, on entend par «client» une société, ses filiales et les sociétés liées dans lesquelles la première société détient une participation de plus de 20 %, ainsi que toute entité pour laquelle elle a négocié la structuration d'une émission de titres de créance au nom d'un client, lorsqu'une commission a été directement ou indirectement versée à l'agence de notation pour la notation de ces titres de créance.

## **III. Rapport de transparence**

Toute agence de notation publie annuellement les informations suivantes:

1. des informations détaillées sur sa structure juridique et la détention de son capital, y compris des informations sur les participations au sens des articles 9 et 10 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>45</sup>;

---

<sup>45</sup> JO L 390 du 31.12.2004, p. 38.

2. une description de son système interne de contrôle qualité;
3. des statistiques concernant les membres du personnel respectivement affectés à l'établissement des nouvelles notations de crédit, à la révision des notations de crédit existantes, ainsi qu'à l'évaluation et à la gestion des méthodes et modèles utilisés;
4. une description de sa politique d'archivage;
5. les conclusions de son contrôle interne annuel portant sur le respect de l'obligation d'indépendance;
6. une description de sa politique de rotation des membres de l'encadrement et des analystes;
7. des informations financières relatives à son chiffre d'affaires, ventilé selon les revenus générés, d'une part, par son activité de notation et, d'autre part, par la fourniture d'autres services, avec une description complète de chaque type de revenu;
8. une déclaration sur le gouvernement d'entreprise au sens de l'article 46 bis, paragraphe 1, de la directive 78/660/CEE du Conseil<sup>46</sup>. Aux fins de cette déclaration, l'agence de notation fournit les informations visées à l'article 46 bis, paragraphe 1, point d), de ladite directive, qu'elle entre ou non dans le champ d'application de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> JO L 222 du 14.08.1978, p. 11.

<sup>47</sup> JO L 142 du 30.04.2004, p. 12.

## **ANNEXE II**

### **Informations à fournir dans la demande d'enregistrement**

1. Nom complet de l'agence de notation et adresse de son siège statutaire dans la Communauté.
2. Nom et coordonnées d'une personne de contact.
3. Statut juridique.
4. Classe de notations de crédit pour laquelle l'agence de notation demande l'enregistrement.
5. Description des méthodes et procédures appliquées pour émettre des notations de crédit et les tenir à jour.
6. Politiques et procédures appliquées pour identifier et gérer les conflits d'intérêts.
7. Informations relatives aux salariés.
8. Régime de rémunération.
9. Services auxiliaires.
10. Programme d'activités, avec indication du lieu où l'agence de notation prévoit d'exercer l'essentiel de ses activités professionnelles, ainsi que du type d'activités envisagé.