



European Securities and  
Markets Authority

# Orientations

**Orientations relatives à la validation et au réexamen des méthodes des agences de notation de crédit**



## Table des matières

1	Champ d'application .....	3
2	Définitions, références législatives et abréviations.....	4
3	Objet .....	5
4	Obligations de conformité et de déclaration.....	7
4.1	Statut des orientations.....	7
4.2	Obligations de déclaration .....	7
5	Orientations relatives à la validation et au réexamen des méthodes des agences de notation de crédit.....	8
5.1	Validation des méthodes par des preuves quantitatives suffisantes .....	8
5.1.1	Pouvoir discriminant .....	8
5.1.2	Capacité prédictive.....	8
5.1.3	Solidité historique.....	9
5.2	Validation des méthodes par des preuves quantitatives limitées .....	11
5.3	Recenser et résoudre les anomalies .....	13

# 1 Champ d'application

## Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux agences de notation de crédit (ANC) enregistrées conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 462/2013, ci-après «le règlement ANC»). Ces orientations ne s'appliquent pas aux agences de notation de crédit certifiées.

## Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent en vertu de l'article 8, paragraphes 3 et 5, du règlement ANC et du règlement délégué (UE) n° 447/2012 de la Commission du 21 mars 2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation aux fins de l'évaluation de la conformité des méthodes de notation de crédit (ci-après "le règlement délégué NTR sur les méthodes de notation").

## Quand?

3. Les présentes orientations entrent en vigueur deux mois après leur publication sur le site web de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) dans toutes les langues officielles de l'UE.

## 2 Définitions, références législatives et abréviations

<b>ANC</b>	Agences de notation de crédit enregistrées
<b>Règlement ANC</b>	Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (tel que modifié en dernier lieu par le règlement (UE) n° 462/2013)
<b>Règlement délégué NTR sur les méthodes de notation</b>	Règlement délégué (UE) n° 447/2012 de la Commission du 21 mars 2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation aux fins de l'évaluation de la conformité des méthodes de notation de crédit
<b>ESMA</b>	Autorité européenne des marchés financiers
<b>Règlement instituant l'ESMA</b>	Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission
<b>PCE</b>	Profil cumulatif d'exactitude
<b>ROC</b>	Fonction d'efficacité du récepteur

### 3 Objet

4. Les présentes orientations ont pour objet de clarifier les attentes de l'ESMA et d'assurer l'application cohérente de l'article 8, paragraphe 3, du règlement ANC, qui prévoit que *«les agences de notation de crédit utilisent des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori»*. Les présentes orientations portent essentiellement sur la dernière partie de l'article 8, paragraphe 3, à savoir *«pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori»*. Elles clarifient également les attentes de l'ESMA et assurent l'application cohérente de l'article 8, paragraphe 5, du règlement ANC, qui prévoit, notamment, que les ANC *«réexaminent leurs notations de crédit et leurs méthodes de façon continue et au moins chaque année»*.
5. De l'avis de l'ESMA, des orientations sur la manière dont les ANC doivent appliquer l'article 8, paragraphes 3 et 5 du règlement ANC contribueront à assurer une application cohérente des méthodes de validation et de réexamen aux fins de démontrer le pouvoir discriminant, la capacité prédictive et la solidité historique des méthodes, ainsi qu'à recenser les mesures que les ANC doivent mettre en œuvre lorsqu'elles valident et réexaminent leurs méthodes sur la base de preuves quantitatives limitées.
6. Les présentes orientations soutiennent les NTR sur les méthodes de notation, qui déterminent les règles à suivre aux fins de l'évaluation de la conformité des méthodes de notation de crédit avec les dispositions de l'article 8, paragraphe 3, du règlement ANC, et en particulier les articles 7 et 8 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation.
7. Elles clarifient les attentes de l'ESMA au regard des expressions *«pouvoir discriminant»*, *«solidité historique»* et *«capacité prédictive»* utilisées à l'article 7 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation. De plus, ces orientations précisent également les attentes de l'ESMA en ce qui concerne la manière dont une ANC disposant de preuves quantitatives limitées peut faire en sorte que sa méthode *«prédise la qualité de crédit de manière raisonnable»*, comme indiqué à l'article 8 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation, tout en étant exemptée de l'obligation de se conformer à l'article 7. Enfin, l'ESMA précise également ses attentes quant à la manière dont une ANC doit remplir l'obligation imposée par les articles 7 et 8 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation, à savoir qu'elle doit *«avoir mis en place des procédures pour garantir que les anomalies systémiques de ses notations de crédit mises en évidence par les contrôles a posteriori sont identifiées et dûment traitées»*.
8. Les présentes orientations portent à la fois sur la validation et sur le réexamen des méthodes des ANC. Dans la suite du document, les termes «validation» et

«réexamen» sont utilisés indifféremment pour «validation et réexamen» aux fins de faciliter la lecture.

9. Le terme «méthode» est utilisé dans le présent document pour désigner tous les éléments qui peuvent composer une méthode de notation de crédit, y compris les critères, modèles et principales hypothèses de notation.
10. L'ESMA reconnaît qu'une validation de qualité est le résultat des processus, de la gouvernance et des mesures adoptées ainsi que – ce qui est tout aussi important – des avis d'experts sur lesquels se fondent les ANC. De l'avis de l'ESMA, une validation de qualité respecte l'équilibre entre l'application de techniques quantitatives et qualitatives. L'ESMA considère que les deux types de techniques peuvent apporter des informations précieuses sur les performances des méthodes et qu'en fonction des circonstances (par exemple, la catégorie d'actifs ou la disponibilité des données), la mesure dans laquelle les techniques quantitatives et qualitatives sont appliquées peut varier. L'ESMA est d'avis que la validation des méthodes doit inclure aussi bien des techniques quantitatives que qualitatives. En l'absence d'explications sur les observations et les conclusions formulées, l'agence ne considère pas que l'évaluation subjective des méthodes par les responsables des ANC soit une technique de validation qualitative.
11. L'agence a axé les présentes orientations sur les mesures quantitatives, étant donné que c'est l'aspect des attentes de l'ESMA qui semble le moins clair pour le secteur. Les mesures quantitatives ont pour avantage d'apporter de l'objectivité au processus de validation, notamment parce qu'il peut être plus difficile de reconnaître et de structurer les hypothèses intrinsèques utilisées pour interpréter les mesures qualitatives. Cela ne signifie toutefois pas que l'ESMA considère qu'un processus de validation doit se fonder sur les seules mesures quantitatives, et l'agence ne s'attend pas à ce que les résultats de la validation reposent mécaniquement sur des mesures quantitatives.
12. Les présentes orientations ne portent que sur la validation des méthodes des ANC et, en application de l'article 23 du règlement ANC, elles n'impliquent ni ne suggèrent une interférence avec le contenu des notations de crédit ou des méthodes s'y rapportant.

## **4 Obligations de conformité et de déclaration**

### **4.1 Statut des orientations**

13. Le présent document contient des orientations élaborées en application de l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (ci-après «le règlement instituant l'ESMA»). En vertu de l'article 16, paragraphe 3, dudit règlement, les agences de notation de crédit mettent tout en œuvre pour respecter les orientations.

### **4.2 Obligations de déclaration**

14. L'ESMA évaluera l'application des présentes orientations par les ANC dans le cadre de sa surveillance et de son contrôle continu des rapports périodiques des ANC à l'agence. Ces orientations s'appliquent sans préjudice des orientations sur les informations périodiques que les ANC doivent fournir à l'ESMA (ESMA/2015/609), qui leur imposent de présenter chaque semestre les rapports sur le réexamen interne et les résultats des réexamens des méthodes de notation, y compris les informations sur les contrôles a posteriori réalisés au cours de la période concernée, les détails des principales constatations ainsi que les mesures prises par l'ANC.

## 5 Orientations relatives à la validation et au réexamen des méthodes des agences de notation de crédit

15. Les orientations comprennent:

- a. des mesures que l'ESMA s'attend **généralement** à voir appliquer par une ANC;
- b. des **exemples de mesures complémentaires** qu'une ANC doit envisager de prendre, entre autres mesures complémentaires appropriées.

16. Les mesures<sup>1</sup> qui seront utilisées dans le cadre du processus de validation doivent figurer dans un document de validation de l'ANC. Lorsqu'une ANC n'applique pas les mesures que l'ESMA s'attend généralement à la voir utiliser, elle doit justifier pourquoi elle n'a pas recours à ces mesures et en quoi les mesures qu'elle a choisies répondent aux exigences réglementaires (article 8, paragraphes 3 et 5, du règlement ANC et articles 7 et 8 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation), comme indiqué dans les présentes orientations.

### 5.1 Validation des méthodes par des preuves quantitatives suffisantes

#### 5.1.1 Pouvoir discriminant

17. Le pouvoir discriminant d'une méthode désigne sa capacité à classer les entités notées selon leur futur statut (en défaut ou non) à un horizon temporel prédéfini.
18. En démontrant le pouvoir discriminant d'une méthode, l'ESMA attend généralement d'une ANC qu'elle utilise le profil cumulatif d'exactitude (PCE) ou la courbe de la fonction d'efficacité du récepteur (ROC) avec le ratio de précision<sup>2</sup>.
19. Une ANC doit envisager de compléter les mesures ci-dessus par des mesures quantitatives supplémentaires, comme le test de Kolmogorov-Smirnov, ainsi que par des mesures qualitatives, comme la distribution des taux de défaut observés.

#### 5.1.2 Capacité prédictive

20. La capacité prédictive d'une méthode peut être démontrée en comparant le comportement escompté des notations de crédit avec les résultats observés.

---

<sup>1</sup> Le terme «mesures» est utilisé tout au long de ces orientations au sens du règlement ANC, c'est-à-dire les mesures internes que prend une ANC pour se conformer audit règlement.

<sup>2</sup> Dans les présentes orientations, l'expression «ratio de précision» englobe également le coefficient de Gini et d'autres mesures similaires.

21. Pour effectuer cette comparaison, l'ESMA attend généralement d'une ANC qu'elle définisse en interne ses attentes (nombres absolus ou fourchettes) par catégorie de notation de crédit en tenant compte de la mesure de la solvabilité à laquelle ses notations de crédit se rapportent.
22. Une ANC peut suivre différentes approches pour définir ses attentes internes (par exemple, par un calcul statistique ou par référence aux performances historiques de ses notations de crédit).
23. En ce qui concerne les notations de crédit qui se rapportent à des probabilités de défaut, l'ESMA attend généralement d'une ANC qu'elle compare les probabilités de défaut escomptées avec les taux de défaut observés en utilisant les tests binomiaux ou du chi carré. Une ANC doit envisager de compléter ces mesures par d'autres mesures quantitatives, comme le score de Brier ou le modèle de Vasicek à un facteur, ainsi que par toutes les mesures qualitatives convenant le mieux à la validation des méthodes.
24. En ce qui concerne les notations de crédit se rapportant à des mesures de solvabilité autres que les probabilités de défaut, l'ESMA attend généralement d'une ANC qu'elle compare le comportement escompté des notations de crédit avec les résultats observés en utilisant des mesures quantitatives pertinentes et qu'elle justifie ses choix. Une ANC doit envisager de compléter ces mesures par d'autres mesures quantitatives pertinentes ainsi que par les mesures qualitatives convenant le mieux aux fins de la validation des méthodes.

### 5.1.3 Solidité historique

25. La solidité historique d'une méthode peut être démontrée en évaluant d'autres aspects qui ne concernent pas son pouvoir discriminant ou sa capacité prédictive, comme la stabilité des notations de crédit attribuées par la méthode, la stabilité des caractéristiques des entités notées ou des instruments couverts par la méthode et la distribution des notations de crédit attribuées.
26. Étant donné qu'il s'agit d'une mesure quantitative, l'ESMA attend généralement d'une ANC qu'elle démontre la stabilité des notations de crédit attribuées par ses méthodes en produisant des matrices de transition (migration) et en analysant l'évolution des notations de crédit. Des exemples de ce type d'analyse sont les ratios hausse/baisse/diagonaux ainsi que les statistiques qui démontrent le degré absolu de changement, l'orientation d'un changement ou une combinaison des deux.
27. Une ANC doit envisager de compléter ces mesures par d'autres analyses qualitatives, par exemple l'analyse des distributions de notations, l'analyse unidimensionnelle des déterminants essentiels des notations de crédit, l'analyse comparative des notations par rapport aux mesures externes des risques de crédit (par exemple les notations d'autres ANC, les écarts de rendement sur les swaps de défaut ou les rendements



obligataires) et l'utilisation de mesures quantitatives comme l'indice de population ou de stabilité du système.

## 5.2 Validation des méthodes par des preuves quantitatives limitées

28. Une ANC doit fixer elle-même le nombre minimal de notations et/ou de défauts qu'une méthode doit comporter pour être validée conformément à l'article 7 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation. Les ANC doivent mettre en place des politiques et des procédures internes afin de décider s'il existe des preuves quantitatives limitées à l'appui de la capacité prédictive d'une méthode de notation. Ces politiques et procédures doivent, à tout le moins, déterminer les personnes/parties chargées de prendre cette décision ainsi que les critères pertinents sur lesquels ladite décision se fondera.
29. Une ANC doit envisager, dans le cadre du processus de validation de ses méthodes de notation au moyen de preuves quantitatives limitées, d'améliorer l'échantillon de données afin d'appliquer, si possible, l'article 7 du règlement délégué NTR sur les méthodes de notation. Une ANC doit prévoir des techniques d'amélioration des données (sous réserve, le cas échéant, d'une vérification de la qualité des données et de la sauvegarde des caractéristiques de la population notée, y compris son taux de défaut), par exemple:
- élargissement de l'échantillon de données en utilisant les données de tiers (si elles sont disponibles),
  - combinaison (si jugée pertinente) de classes d'actifs ou de sous-actifs présentant des caractéristiques de risque similaires afin d'effectuer des évaluations conjointes de validation ou
  - création (si possible) de transactions hypothétiques susceptibles d'être utilisées pour élargir les données disponibles.

Une ANC doit justifier le processus menant à la décision d'utiliser ou non des techniques d'amélioration des données.

30. Une ANC doit également envisager d'avoir recours à des techniques lui permettant d'effectuer des mesures quantitatives afin de démontrer le pouvoir discriminant de ses méthodes. Une ANC doit envisager les techniques pertinentes, par exemple:
- l'utilisation d'une définition «décontractée» des défauts aux fins de la validation,
  - la combinaison de catégories de notation ou
  - l'utilisation d'une période plus longue.

Une ANC doit justifier son processus décisionnel et le choix des méthodes qu'elle utilise pour améliorer sa capacité à effectuer des mesures quantitatives aux fins de

démontrer le pouvoir discriminant de ses méthodes, même si elle a rejeté l'utilisation d'une méthode.

31. De façon générale, l'ESMA attend d'une ANC qu'elle présente des matrices de transition (migration), analyse l'évolution des notations de crédit et fasse une analyse comparative des notations par rapport aux mesures externes des risques de crédit (par exemple les notations d'autres ANC, les écarts de rendement sur les swaps de défaut ou les rendements obligataires).
32. Une ANC doit envisager de compléter ces mesures par d'autres mesures de la solidité historique, telles que celles mentionnées à la section 5.1.3.

### 5.3 Recenser et résoudre les anomalies

33. Une ANC doit fixer, en interne, des seuils pour ses techniques de validation quantitative afin de recenser et de résoudre les anomalies potentielles mises en évidence par les contrôles a posteriori.
34. Ces seuils doivent être dûment justifiés et enregistrés. La fonction de révision des ANC doit être chargée de fixer ces seuils en veillant à ce i) qu'ils soient pertinents pour la méthode en cours de validation, ii) qu'ils constituent un élément stimulant et appliqué de façon cohérente du processus de validation et soient établis à des niveaux adéquats et iii) qu'ils soient dûment justifiés.
35. Une ANC doit fournir des justifications adéquates lorsque les seuils diffèrent selon les classes d'actifs, en particulier lorsque les catégories de notation présentent les mêmes caractéristiques pour toutes les classes d'actifs.
36. Une ANC doit prédéfinir et justifier les actions que déclencheront les écarts par rapport aux seuils. L'ESMA ne s'attend pas à ce que la violation d'un seuil conduise systématiquement à un changement méthodologique.
37. Une ANC doit distinguer les écarts systémiques des écarts non systémiques et expliquer de quelle manière les actions prédéfinies différencieront selon les cas.
38. Lorsqu'une ANC décide de fixer des seuils pour ces techniques de validation qualitative, les paragraphes précédents de la présente section s'appliquent.