



European Securities and
Markets Authority

Orientations

**sur l'application du système d'aval prévu à l'article 4, paragraphe 3, du
règlement sur les agences de notation de crédit**



Table des matières

I.	Champ d'application	3
II.	Références législatives, abréviations et définitions	4
III.	Objectif	6
IV.	Obligations en matière de conformité et de déclaration	6
IV.I	Statut des orientations	6
IV.II	Obligations de déclaration	6
V.	Orientations	7
V.I	Conditions initiales d'aval	7
V.II	Obligations permanentes d'une ANC donnant son aval	7
V.III	Exigences que l'ESMA considère comme au moins aussi strictes que celles prévues aux articles 6 à 12 et à l'annexe I du règlement ANC.....	11

I. Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux agences de notation de crédit établies dans l'Union et enregistrées auprès de l'ESMA (ci-après les «agences de notation européennes») conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit¹ (ci-après le «règlement ANC») qui avalisent ou qui ont l'intention d'avaliser des notations de crédit émises par une agence de notation de crédit d'un pays tiers conformément à l'article 4, paragraphe 3, du même règlement.

Quoi?

2. Les présentes orientations portent sur des questions spécifiques relatives aux notations de crédit émises dans des pays tiers et avalisées conformément à l'article 4, paragraphe 3, du règlement ANC. Ces orientations ajoutent une nouvelle section (section 5.3) aux «Orientations sur l'application du système d'aval prévu à l'article 4, paragraphe 3, du règlement sur les agences de notation de crédit» publiées par l'ESMA le 17 novembre 2017 (ESMA33-9-205).

Quand?

3. Les présentes orientations s'appliqueront aux notations de crédit émises à compter du 1er janvier 2019 et aux notations de crédit existantes revues après cette date.

¹ JO L 302 du 17.11.2009, p. 1.

II. Références législatives, abréviations et définitions

Références législatives

Règlement ESMA 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 Commission².

Règlement ANC Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit³, tel que modifié par le règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011, la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, le règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 et la directive 2014/51/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014.

Règlement ANC2 Règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit⁴.

Règlement ANC3 Règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit⁵.

Abréviations

ANC Agence de notation de crédit

ESMA Autorité européenne des marchés financiers

Définitions

ANC européenne Une agence de notation de crédit enregistrée auprès de l'ESMA.

² JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

³ JO L 302 du 17.11.2009, p. 1-31.

⁴ JO L 145 du 31.5.2011, p. 30-56.

⁵ JO L 146 du 31.5.2013, p. 1-33.

ANC qui avalise

Une ANC européenne qui avalise ou a avalisé une ou plusieurs notations de crédit conformément à l'article 4, paragraphe 3, du règlement ANC.

ANC d'un pays tiers

Une ANC enregistrée et soumise à la surveillance d'un pays non membre de l'UE.

Groupe d'agences de notation de crédit

Conformément à l'article 3, paragraphe 1, point m), du règlement ANC, on entend par «groupe d'agences de notation de crédit» un groupe d'entreprises établies dans l'Union se composant d'une entreprise mère et de ses filiales au sens des articles 1^{er} et 2 de la directive 83/349/CEE, ainsi que d'entreprises liées entre elles par une relation au sens de l'article 12, paragraphe 1, de la directive 83/349/CEE et dont l'activité inclut l'émission de notations de crédit. Aux fins de l'article 4, paragraphe 3, point a), un groupe d'agences de notation de crédit comprend également les agences de notation de crédit établies dans des pays tiers.

Les dispositions du règlement ANC relatives à l'aval

Les dispositions citées à l'article 4, paragraphe 3, point b), du règlement ANC: les articles 6 à 12 et l'annexe I du règlement ANC, à l'exception des articles 6 bis, 6 ter, 8 bis, 8 quater, 8 quinquies et 11 bis, et de l'annexe I, section B, point 3) b bis) et points 3 bis) et 3 ter), et l'annexe I, section D, partie III, du règlement ANC.

III. Objectif

4. Le règlement ANC est entré en vigueur le 7 décembre 2009. Les modifications introduites par le règlement ANC 2 ont habilité l'ESMA à surveiller toutes les agences de notation de l'Union européenne. Les modifications introduites par le règlement ANC 3 ont créé un ensemble de nouvelles exigences pour les agences de notation de l'UE. Ces nouvelles exigences sont entrées en vigueur aux fins de l'aval des notations de crédit émises dans des pays tiers à compter du 1er juin 2018.
5. L'article 21, paragraphe 3, du règlement ANC impose à l'ESMA, en coopération avec l'EBA et l'EIOPA, de publier et de mettre à jour des orientations sur l'application du système d'aval prévu à l'article 4, paragraphe 3, du règlement ANC. Afin de satisfaire aux exigences énoncées à l'article 21, paragraphe 3, l'ESMA met à jour les orientations sur le système d'aval publiées le 18 mai 2011.
6. Par ces orientations, l'ESMA vise à clarifier les conditions d'aval énoncées à l'article 4, paragraphe 3, du règlement ANC.

IV. Obligations en matière de conformité et de déclaration

IV.I Statut des orientations

7. Le présent document contient des orientations émises en application de l'article 16 du règlement AEMF et de l'article 21, paragraphe 3, du règlement ANC. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement AEMF, les agences de notation de crédit doivent mettre tout en œuvre pour respecter les orientations.

IV.II Obligations de déclaration

8. 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.

V. Orientations

V.I Conditions initiales d'aval

9. Une agence de notation de crédit européenne ne devrait pas avaliser les notations de crédit avant que l'ESMA ait procédé à deux évaluations distinctes, à savoir: 1) une évaluation des conditions relatives au cadre juridique et de contrôle du pays tiers, telles que décrites dans le cadre méthodologique d'aval⁶; et 2) une évaluation de certaines conditions relatives aux agences de notation ayant l'intention d'avaliser des notations de crédit.

V.II Obligations permanentes d'une ANC donnant son aval

10. L'ESMA escompte que l'ANC qui avalise informe l'ESMA si elle constate qu'une ou plusieurs conditions initialement évaluées par l'ESMA ne sont plus remplies. En tant que bonne pratique, la fonction d'audit interne devrait examiner régulièrement l'environnement de contrôle concernant le système d'aval.
11. En outre, l'ANC qui avalise devrait s'assurer qu'elle répond en permanence aux exigences suivantes.

Exigences relatives à l'article 4, paragraphe 3, point b)

12. L'ESMA considère que le respect, par l'ANC du pays tiers, du cadre juridique et de contrôle du pays tiers ne prouve pas en soi que l'ANC du pays tiers satisfait à des exigences «aussi strictes que» celles énoncées aux articles 6 à 12 et à l'annexe I du règlement ANC, à l'exception des articles 6 bis, 6 ter, 8 bis, 8 quater, 8 quinquies et 11 bis, et de l'annexe I, section B, point 3) b bis) et points 3 bis) et 3 ter), et à l'annexe I, section D, partie III, du règlement ANC. (ci-après les « dispositions du règlement ANC relatives à l'aval »).
13. Au lieu de cela, l'ESMA escompte que l'ANC qui avalise ait vérifié et soit à même de démontrer que l'ANC du pays tiers a établi des exigences internes qui sont au moins aussi strictes que les exigences correspondantes des dispositions du règlement ANC relatives à l'aval. L'ESMA escompte, en outre, que l'ANC qui avalise ait vérifié et soit à même de démontrer que le comportement de l'ANC du pays tiers satisfait en permanence aux exigences internes définies par l'ANC du pays tiers.
14. Lorsque l'ANC du pays tiers choisit de satisfaire directement aux exigences énoncées dans les dispositions du règlement ANC relatives à l'aval, l'ESMA n'escompte pas que l'ANC qui avalise démontre que l'ANC du pays tiers a établi des exigences internes aussi strictes que les exigences pertinentes de l'UE. Dans ce cas, l'ESMA escompte

⁶ Annexe II du rapport final (ESMA33-9-246) publié le 17 juillet 2018.

uniquement que l'ANC qui avalise vérifie et soit à même de démontrer que le comportement de l'ANC du pays tiers satisfait aux exigences pertinentes de l'UE.

15. L'ESMA escompte que, pour être à même de satisfaire aux exigences décrites ci-dessus, l'ANC qui avalise ait mis en place des mesures visant à:
 - a. surveiller les politiques et procédures de l'ANC du pays tiers: Ces mesures devraient inclure une évaluation initiale des politiques et procédures pertinentes de l'ANC du pays tiers, qui devrait être effectuée pour s'assurer que lesdites politiques et procédures répondent aux exigences de l'article 4, paragraphe 3, point b), du règlement ANC. Toute modification importante ultérieure des politiques et procédures pertinentes de l'ANC du pays tiers doit également être examinée et évaluée;
 - b. surveiller le comportement de l'ANC du pays tiers: ces mesures devraient garantir que l'ANC qui avalise est à même de démontrer à l'ESMA sur une base constante que les politiques et procédures de l'ANC du pays tiers sont respectées, par exemple au moyen de contrôles automatisés de base, d'évaluations approfondies périodiques de la conformité d'un échantillon de notations de crédit avalisées à des exigences ou domaines d'exigences spécifiques et/ou d'un examen de la documentation produite par les principales fonctions de contrôle de l'ANC du pays tiers.
16. L'ANC qui avalise devrait s'assurer que les mesures décrites ci-dessus reposent sur des dispositions organisationnelles et administratives appropriées et efficaces et sur des procédures décisionnelles claires, qui attribuent des rôles et des responsabilités.
17. Lorsque l'ANC qui avalise constate que le comportement de l'ANC d'un pays tiers peut ne pas satisfaire à des exigences aussi strictes que les dispositions du règlement ANC relatives à l'aval, l'ESMA escompte que l'ANC qui avalise l'informe et prenne les mesures appropriées. Les étapes doivent être proportionnées et peuvent inclure:
 - a. la demande d'éclaircissements à l'ANC du pays tiers;
 - b. la prise de mesures correctives appropriées;
 - c. la suspension de l'aval de nouvelles notations susceptibles d'être affectées par l'infraction potentielle;
 - d. le retrait des notations avalisées en suspens qui pourraient être affectées par l'infraction potentielle.

Exigences relatives à l'article 4, paragraphe 3, points c) et d)

18. En ce qui concerne l'article 4, paragraphe 3, point c), du règlement ANC, l'ANC qui avalise devrait mettre à la disposition de l'ESMA, sur une base ad hoc ou périodique, toute information dont elle pourrait avoir besoin pour être à même d'évaluer et de

contrôler la conformité de l'ANC du pays tiers aux exigences énoncées à l'article 4, paragraphe 3, point b).

19. Si l'ANC qui avalise détecte des facteurs indépendants de sa volonté qui pourraient limiter la capacité de l'ESMA à évaluer et à contrôler la conformité de l'ANC du pays tiers, résultant par exemple de la législation du pays tiers, l'ESMA escompte que l'ANC qui avalise informe l'ESMA sans délai.

20. En ce qui concerne l'article 4, paragraphe 3, points c) et d), du règlement ANC, afin de surveiller en permanence les agences de notation de l'UE, l'ESMA escompte que l'ANC qui avalise fournisse, sur demande, toute information pertinente sur une notation ou la conduite de l'ANC du pays tiers.

Exigences relatives à l'article 4, paragraphe 3, point e)

21. L'ESMA estime qu'il convient de considérer, entre autres, les raisons suivantes comme étant objectives au sens de l'article 4, paragraphe 3, point e):

- a. lorsqu'une entité ou un instrument noté est d'un pays tiers⁷;
- b. lorsqu'une notation de crédit avalisée relative à une entité ou à un instrument de l'UE dépend de la notation d'une filiale ou de la société mère de l'entité notée qui est d'un pays tiers;
- c. lorsque une petite partie seulement des notations en suspens d'une agence de notation dans une classe d'actifs étroitement définie sont des entités ou des instruments de l'Union européenne et que le personnel d'analyse spécialisé dans cette classe d'actifs est établi en dehors de l'UE. Toutefois, une agence de notation doit toujours veiller à disposer d'un personnel d'analyse spécialisé établi dans l'UE en cohérence avec la pertinence de la classe d'actifs dans l'UE; et
- d. lorsqu'un événement survient qui affecte temporairement la capacité d'analyse d'un groupe d'ANC, comme dans les cas suivants:
 - i. une agence de notation a récemment ouvert un bureau dans l'Union européenne et le personnel possédant l'expérience nécessaire pour noter certaines entités ou catégories d'actifs de l'Union n'est pas encore établi dans l'Union européenne;

⁷ Aux fins des présentes orientations, le pays d'une entité ou d'un instrument financier respecte les articles 4 à 6 ainsi que le champ 10 du tableau 1 de l'annexe I, partie 2, du règlement délégué (UE) 2015/2 de la Commission du 30 septembre 2014 complétant le règlement ANC par des normes techniques de réglementation concernant la présentation des informations que les agences de notation de crédit sont tenues de communiquer à l'ESMA, disponible à l'adresse suivante: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32015R0002>

- ii. une opération sur une entreprise, telle qu'une prise de contrôle ou une fusion, si l'activité de notation ne reflète plus la nouvelle structure d'entreprise;
 - iii. une absence du personnel principal chargé de l'analyse que l'on ne pouvait raisonnablement pas prévoir ou planifier.
22. Pour pouvoir s'appuyer sur les raisons objectives visées au paragraphe 21d), une agence de notation devrait être à même de démontrer à l'ESMA qu'elle prend les mesures nécessaires pour permettre le transfert progressif de ces notations à l'UE.
23. L'ANC qui avalise devrait informer l'ESMA lorsque les raisons objectives justifiant l'élaboration de notations de crédit avalisées en dehors de l'UE s'écartent de celles indiquées à l'ESMA. Pour que cette exigence soit satisfaite et que l'ESMA puisse évaluer la raison objective des notations individuelles, l'ESMA escompte que l'ANC qui avalise documente la raison objective de chaque notation de crédit avalisée et vérifie périodiquement que la raison objective indiquée pour une notation avalisée reste valable.

V.III Exigences que l'ESMA considère comme au moins aussi strictes que celles prévues aux articles 6 à 12 et à l'annexe I du règlement ANC

24. L'ESMA estime qu'une exigence peut être considérée comme aussi stricte qu'une exigence prévue dans le règlement ANC au sens de l'article 4, paragraphe 3, point b), lorsqu'elle atteint le même objectif et a les mêmes effets dans la pratique. L'ESMA estime qu'une ANC donnant son aval qui n'est pas à même de démontrer à l'ESMA que la conduite des activités de notation de crédit par l'ANC du pays tiers ayant pour résultat l'émission d'une notation avalisée satisfait à des exigences au moins aussi strictes que celles prévues dans les dispositions du règlement ANC relatives à l'aval enfreint l'article 4, paragraphe 3, point b), du règlement ANC, à moins que la raison de l'infraction n'échappe à la connaissance ou au contrôle de l'ANC. Toutefois, cela ne doit pas être interprété comme libérant une ANC qui avalise de son obligation primordiale de vérifier la conformité du comportement de l'ANC du pays tiers, comme précisé aux paragraphes 15-17 ci-dessus.
25. Vous trouverez ci-dessous une liste non exhaustive d'autres exigences internes que l'ESMA estime être au moins aussi strictes qu'une exigence énoncée dans l'une des dispositions du règlement ANC relatives à l'aval. Cependant, lorsqu'aucune autre exigence interne n'est fournie dans les présentes orientations, l'ESMA recommande à l'ANC qui avalise de veiller à ce que l'ANC du pays tiers satisfasse directement aux exigences énoncées dans les dispositions du règlement ANC relatives à l'aval, conformément au paragraphe 14 ci-dessus.
26. L'ESMA considère qu'une ANC qui avalise a démontré à l'ESMA que la réalisation des activités de notation de crédit par l'ANC d'un pays tiers ayant pour résultat l'émission d'une notation de crédit avalisée répond à des exigences au moins aussi strictes que celles prévues:
- a. à l'article 7, paragraphe 4, et au point 8 de l'annexe I, section C, du règlement ANC (**Rotation**), lorsque l'ANC d'un pays tiers ne soumet pas son personnel à une rotation correspondant à la durée et à la fréquence requises par lesdites dispositions, mais qu'elle:
 - i. enregistre la durée pendant laquelle un analyste de notation, un analyste de notation en chef et une personne chargée d'approuver des notations de crédit sont assignés à un seul émetteur;
 - ii. veille à ce que les analystes de notation, les analystes de notation en chef et les personnes chargées d'approuver les notations de crédit soient soumis à un mécanisme de rotation approprié prévoyant une modification progressive des équipes d'analyse et des comités de notation de crédit; et

- iii. a mis en place des exigences internes spécifiques et robustes concernant les conflits d'intérêts potentiels entre un analyste et une entité notée;
- b. à l'article 7, paragraphe 4, et au point 8 de l'annexe I, section C, du règlement ANC, en liaison avec l'article 6, paragraphe 3, du règlement ANC, lorsque l'ANC du pays tiers ne soumet son personnel à aucune rotation et que l'ANC qui avalise a vérifié et est à même de démontrer à l'ESMA que l'ANC du pays tiers remplit les conditions pour bénéficier de l'exemption prévue à l'article 6, paragraphe 3, du règlement ANC;
- c. à l'article 8, paragraphe 7, point a), du règlement ANC (**Erreurs dans les méthodes**), lorsque l'ANC qui avalise communique les informations énoncées dans lesdites dispositions à l'ESMA pour une notation qu'elle a avalisée, de la même manière qu'elle signale ces informations pour les notations de crédit émises dans l'UE;
- d. à l'article 10, paragraphe 2 bis, du règlement ANC (**Informations privilégiées**), lorsque les notations de crédit à avaliser, les perspectives de notation et les informations qui s'y rapportent sont traitées conformément aux exigences du système du pays tiers en matière de traitement des informations privilégiées jusqu'au moment de la publication/communication et lorsque l'ANC du pays tiers adhère aux exigences en matière de protection des informations confidentielles énoncées à l'article 7, paragraphe 3, ainsi qu'au point 3 de l'annexe I, section C, du règlement ANC;
- e. à l'article 10, paragraphes 3 et 5, du règlement ANC (**Informations relatives à la notation**), lorsque les informations pertinentes sont fournies conformément aux définitions énoncées dans le règlement ANC de manière claire et bien visible, mais sans l'utilisation d'un symbole distinctif ou d'un code de couleur;
- f. à l'article 11, paragraphe 3, et au point 2 de l'annexe I, section E, partie II, du règlement ANC, tels que précisés dans le règlement délégué sur les redevances ⁸ (**Communication d'informations sur les commissions**), lorsque les politiques et procédures tarifaires et les barèmes sont consignés dans des registres et que les écarts par rapport à ceux-ci sont enregistrés. L'ESMA demandera ces enregistrements et les informations s'y rapportant aux agences de notation de crédit sur une base ad hoc;
- g. à l'article 12 et à l'annexe I, section E, partie III, du règlement ANC (**Rapport de transparence**), lorsque l'ANC qui avalise fournit dans son propre rapport de

⁸ Règlement délégué (UE) 2015/1 de la Commission européenne du 30 septembre 2014 complétant le règlement ANC par des normes techniques de réglementation concernant les rapports périodiques sur les commissions facturées par les agences de notation de crédit aux fins de la surveillance continue exercée par l'Autorité européenne des marchés financiers.

transparence des informations relatives aux notations de crédit avalisées, en veillant:

- i. à ce que la description des mécanismes de contrôle interne garantissant la qualité des activités de notation de crédit de l'ANC inclue les mécanismes de contrôle applicables aux notations de crédit avalisées;
 - ii. à ce que le résultat de l'examen interne annuel de la fonction de vérification de la conformité indépendante de l'ANC tienne compte du rôle de la fonction de vérification de la conformité de l'ANC qui avalise concernant les notations avalisées;
 - iii. à ce que la description de la politique de tenue des registres et de rotation des analystes indique si ces politiques sont globales ou s'appliquent uniquement aux notations de l'UE; et
 - iv. à ce que les informations financières sur les revenus de l'ANC qui avalise, y compris le chiffre d'affaires total et la répartition géographique de ce chiffre d'affaires entre les revenus de l'Union et les revenus mondiaux, indiquent clairement si les revenus des notations avalisées sont pris en compte;
- h. au point 3 a bis) de l'annexe I, section B du règlement ANC (**Participations croisées**), lorsque l'ANC donnant son aval avalise uniquement une nouvelle notation de crédit susceptible d'être affectée par la situation exposée dans cette disposition lorsque:
- i. ceci est annoncé clairement et de façon bien visible;
 - ii. l'ANC du pays tiers a vérifié que l'actionnaire ou le membre de l'ANC n'est pas en mesure d'exercer une influence significative sur l'activité commerciale de l'ANC⁹;
 - iii. l'ANC du pays tiers dispose d'exigences internes strictes garantissant que l'actionnaire ou le membre n'est pas en mesure d'exercer une influence sur la notation de crédit; et
 - iv. la détention de capital ou de droits de vote dans l'ANC du pays tiers ne dépasse pas 20 %;
- i. au point 3 quater) de la section B de l'annexe I du règlement ANC (**Exigences relatives aux commissions**), lorsque les commissions facturées pour la fourniture de services de notation de crédit et de services accessoires ne sont

⁹ Comme indiqué dans la norme comptable internationale n° 28: Participations dans des entreprises associées et des coentreprises, paragraphes 5-6.

pas liées au niveau de la notation du crédit émise, ni en aucune autre manière aux résultats des tâches effectuées, et lorsque les commissions facturées pour des services de notation de crédit et les services accessoires sont établies conformément aux règles de concurrence et aux règles antitrust applicables dans le pays tiers;

- j. au point 3 de l'annexe I, section D, partie I, du règlement ANC (**Notification préalable à la publication**), lorsque l'ANC du pays tiers:
 - i. informe une entité notée d'une action de notation de crédit avant la publication;
 - ii. pendant les heures ouvrables de l'entité notée; et
 - iii. accorde à l'entité notée un délai raisonnable pour présenter des commentaires en tenant compte, entre autres, des autres obligations réglementaires de l'ANC;
- k. au point 6 de l'annexe I, section D, partie I, du règlement ANC (**Premières évaluations et notations préliminaires**), lorsque l'ANC du pays tiers n'encourage pas ou ne facilite pas sciemment le «rating shopping» (recherche de l'agence qui fournira la notation la plus favorable).