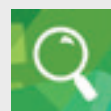


Rapport spécial

**La surveillance, par l'UE,
des agences de notation
de crédit est bien en place,
mais elle n'est pas encore
totalement efficace**



COUR DES
COMPTES
EUROPÉENNE

COUR DES COMPTES EUROPÉENNE
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tél. +352 4398-1

Courriel: eca-info@eca.europa.eu
Internet: <http://eca.europa.eu>

Twitter: @EUAuditorsECA
YouTube: EUAuditorsECA

De nombreuses autres informations sur l'Union européenne sont disponibles sur l'internet
via le serveur Europa (<http://europa.eu>).

Luxembourg: Office des publications de l'Union européenne, 2015

Print	ISBN 978-92-872-3596-1	ISSN 1831-0850	doi:10.2865/52786	QJ-AB-15-022-FR-C
PDF	ISBN 978-92-872-3581-7	ISSN 1977-5695	doi:10.2865/29506	QJ-AB-15-022-FR-N
EPUB	ISBN 978-92-872-3627-2	ISSN 1977-5695	doi:10.2865/302613	QJ-AB-15-022-FR-E

© Union européenne, 2015
Reproduction autorisée, moyennant mention de la source

Printed in Luxembourg

Rapport spécial**La surveillance, par l'UE,
des agences de notation
de crédit est bien en place,
mais elle n'est pas encore
totalement efficace**

(présenté en vertu de l'article 287, paragraphe 4,
deuxième alinéa, du TFUE)

Les rapports spéciaux de la Cour présentent les résultats de ses audits de la performance et de conformité relatifs à des domaines budgétaires ou des questions de gestion spécifiques. La Cour sélectionne et conçoit ces activités d'audit de manière à maximiser leur incidence en tenant compte des risques susceptibles d'affecter la performance ou la conformité, du niveau des recettes ou des dépenses concernées, des évolutions escomptées ainsi que de l'importance politique et de l'intérêt du public.

Le présent audit de la performance a été réalisé par la Chambre IV, présidée par M. Milan Martin Cvikl, Membre de la Cour, et compétente pour les domaines de dépenses relatifs aux recettes, à la recherche et aux politiques internes, à la gouvernance économique et financière, ainsi qu'aux institutions et organes de l'Union européenne. L'audit a été effectué sous la responsabilité de M. Baudilio Tomé Muguruza, Membre de la Cour, assisté de: M. Daniel Costa de Magalhães, chef de cabinet; M. Ignacio García de Parada, attaché; M. Zacharias Kolias, directeur; M^{me} Daniela Hristova, chef d'équipe; M^{me} Irene Madsen, chef d'équipe; M. Christian Detry, auditeur; M. Adrian Savin, auditeur, et M. Matthias Blaas, auditeur.



De gauche à droite: D. Costa de Magalhães, C. Detry, I. Madsen, M. Blaas, B. Tomé Muguruza, Z. Kolias, D. Hristova, A. Savin.

Points

Sigles et acronymes

I-XI Synthèse

1-14 Introduction

2-8 Réformes de la réglementation

9-13 Principales caractéristiques du règlement sur les agences de notation

14 Rôle de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)

15-19 Approche d'audit

20-40 Partie I – Enregistrement et activités périphériques

20-21 Introduction

22-34 L'AEMF a raccourci le processus d'enregistrement, mais l'évaluation de certains critères reste difficile

22-24 L'AEMF dispose de procédures d'enregistrement bien établies pour les agences de notation

25 – 29 L'AEMF a raccourci le processus d'enregistrement, mais ce dernier reste compliqué en raison des exigences réglementaires

30 Le niveau de détail fourni par les agences de notation de crédit sur les méthodes était variable

31-34 L'AEMF n'avait pas d'approche structurée du suivi des activités périphériques

35-40 L'approche actuelle de l'Eurosystème ne garantit pas que toutes les agences de notation enregistrées par l'AEMF sont mises sur un pied d'égalité

41-55 Partie II – Planification et gestion des risques

41-55 Le processus de planification axé sur les risques ne donne pas entièrement l'assurance que l'AEMF optimise l'utilisation de ses ressources

42-50 Le recensement des risques est exhaustif, mais difficile à reconstituer

51-54 Les domaines à haut risque n'étaient pas toujours suffisamment couverts

55 En raison de ses ressources limitées, l'AEMF éprouve des difficultés à satisfaire à toutes les exigences réglementaires contraignantes

56-89 **Partie III – Surveillance**

56-59 **Surveillance continue et enquêtes de l'AEMF**

60-75 **Le processus de surveillance a été conçu et mis en œuvre, mais il a besoin de temps pour arriver à maturité**

61-62 **L'AEMF a jeté des bases solides pour une surveillance efficace des agences de notation**

63-68 **Les orientations internes et les outils de suivi pourraient être développés davantage pour étayer les travaux de surveillance continue**

69-72 **L'AEMF brasse un volume énorme d'informations de surveillance, mais elle ne dispose d'aucun outil informatique spécifique pour enregistrer et traiter ces données**

73-75 **Il est difficile d'obtenir une description des contrôles de surveillance effectués**

76-89 **Les progrès sont réels, mais la couverture des domaines thématiques analysés n'est pas encore adéquate**

78-86 **Les méthodes font l'objet d'une surveillance, mais tous les domaines ne sont pas couverts et les exigences ne sont pas toujours claires**

87-89 **L'AEMF n'a pas encore examiné certains types de conflits d'intérêts**

90-108 **Partie IV – Publications**

90-108 **Surveillance, par l'AEMF, des publications générales des agences de notation de crédit**

92-94 **L'AEMF a régulièrement vérifié les différentes publications générales des agences de notation, mais a procédé pour la première fois à leur évaluation transversale détaillée à la fin de l'année 2014**

95-99 **Les restrictions et la multiplicité des pratiques des agences de notation en matière de publication nuisent à la transparence du marché**

100-104 **Le CEREP ne donne pas suffisamment d'informations sur la performance des notations de crédit attribuées par les agences**

105-108 **L'AEMF ne publie pas suffisamment d'informations à l'intention des utilisateurs des notations sur son site web**

109-120 **Conclusions et recommandations**

110-111 **Enregistrement**

112 **Gestion des risques et planification**

113-114 **Surveillance continue et enquêtes**

115 **Méthodes**

116 **Conflits d'intérêts**

117-118 **Publications générales**

Table des matières

119 Informations du CEREP

120 Publications sur le site web de l'AEMF

Annexe I — Structure de gouvernance de l'AEMF

Annexe II — Approche d'audit

Annexe III — Principales conclusions et recommandations formulées à la suite des enquêtes de l'AEMF

Annexe IV — Comparaison entre les sites web des autorités de surveillance de l'UE et des États-Unis

Réponses de l'Autorité européenne des marchés financiers,
de la Banque centrale européenne et de la Commission

ABS: titre adossé à des actifs

ACN: autorité compétente nationale

AEMF: Autorité européenne des marchés financiers

BCE: Banque centrale européenne

CEREP: registre central

CERVM: Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières

NRSRO: *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* (organisation de notation statistique reconnue au niveau national – États-Unis)

OEEC: organisme externe d'évaluation du crédit

OICV: Organisation internationale des commissions de valeurs

RMBS: titre adossé à des prêts hypothécaires résidentiels

SEC: *Securities and Exchange Commission* (Commission des opérations boursières – États-Unis)

Socrat: outil de surveillance des agences de notation de crédit

I

La crise financière mondiale de 2008 a focalisé l'attention sur le rôle des agences de notation de crédit et sur l'impact des notations qu'elles attribuent sur les marchés financiers. Les activités de ces agences, qui étaient à peine réglementées en Europe à l'époque, se sont alors retrouvées à l'agenda législatif de l'UE.

II

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a été instituée le 1^{er} janvier 2011. L'une de ses principales missions consiste à réglementer les agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union. À cette fin, l'AEMF a été dotée de pouvoirs exclusifs concernant leur enregistrement, le suivi de leur performance et la prise de décisions en matière de surveillance. À l'heure actuelle, elle surveille 23 agences de notation enregistrées dans l'UE.

III

L'AEMF a-t-elle réussi à s'ériger en contrôleur des agences de notation de crédit présentes dans l'UE? Notre conclusion générale est qu'en peu de temps, elle est parvenue à jeter des bases solides pour assurer la surveillance des agences de notation dans l'Union. La situation reste toutefois perfectible.

IV

L'AEMF a repris l'enregistrement des agences de notation de crédit, auparavant assuré par les autorités compétentes nationales, et a réussi à réduire la durée moyenne du processus y afférent. Ce dernier reste toutefois compliqué en raison du cadre réglementaire actuel. Les méthodes de notation de crédit doivent être rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvoir être validées. Or, les documents de l'AEMF relatifs au processus d'enregistrement et contrôlés par la Cour étaient principalement axés sur la rigueur de ces méthodes. En outre, étant donné que le règlement sur les agences de notation ne définit pas clairement les critères méthodologiques, l'AEMF rencontre des difficultés supplémentaires lorsqu'il s'agit de les interpréter et de dégager un consensus à leur sujet avec les agences de notation.

V

Les règles actuelles de l'Eurosystème ne garantissent pas que toutes les agences de notation enregistrées par l'AEMF sont mises sur un pied d'égalité. L'Eurosystème n'accepte que les notations émises par quatre agences enregistrées par l'AEMF comme organismes externes d'évaluation du crédit dans le cadre du dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème, ce qui a pour effet de créer un double marché et de défavoriser les petites agences.

VI

L'AEMF suit une procédure bien établie pour recenser les risques. Cependant, compte tenu de l'absence de documentation écrite, il était difficile de comprendre pourquoi la priorité attribuée à certains risques a été redéfinie. De même, il n'existe aucun document expliquant pourquoi l'AEMF a mené des enquêtes limitées dans certains domaines à haut risque.

VII

Bien que l'AEMF fonde son approche en matière de surveillance sur des bases solides, ses règles et ses orientations sont incomplètes. Étant donné que les outils de documentation et de suivi interne sont plutôt rudimentaires, il n'est pas toujours possible de reconstituer l'historique des travaux réalisés en matière de surveillance continue ainsi que de l'analyse et des conclusions qui en découlent. La documentation relative à certaines étapes intermédiaires des enquêtes était également incomplète.

VIII

Nous avons examiné la surveillance exercée par l'AEMF dans deux domaines: l'évaluation des méthodes et les conflits d'intérêts potentiels. Au cours de ses travaux de surveillance continue et de ses enquêtes, l'AEMF a évalué un certain nombre d'aspects sur la base des critères réglementaires. Cependant, la couverture assurée par ses activités de surveillance est encore incomplète et il subsiste des domaines qui pourraient faire l'objet d'un examen plus poussé à l'avenir.

IX

Les informations publiées sont particulièrement importantes, parce qu'elles permettent aux investisseurs potentiels d'effectuer leur propre analyse avant de décider de se fier ou non aux notations de crédit. Dans le cadre de ses travaux de surveillance continue, l'AEMF a vérifié les informations générales publiées par les agences de notation. Elle a entamé leur évaluation transversale détaillée à la fin de l'année 2014.

X

Le CEREP, registre central en ligne de l'AEMF, n'a pas d'équivalent dans les autres systèmes réglementaires. Grâce à cette base de données, l'AEMF fournit des informations harmonisées et aisément accessibles sur la performance des notations attribuées par toutes les agences enregistrées et certifiées. Nous nous interrogeons toutefois sur l'adéquation des statistiques synthétiques publiées et des contrôles effectués par l'AEMF concernant les données transmises au CEREP.

Nos recommandations

XI

L'AEMF devrait:

- a) **documenter** de manière appropriée son évaluation de toutes les exigences réglementaires relatives aux méthodes de notation de crédit au cours du processus d'enregistrement;
- b) **renforcer** la traçabilité du processus de recensement des risques, **tenir** un journal des changements de niveau de risque, **documenter** la hiérarchisation des risques et les motifs qui la sous-tendent, et **suivre** tous les domaines à haut risque susceptibles de bénéficier d'un renforcement des travaux de surveillance;
- c) **actualiser** en permanence son manuel et son guide sur la surveillance afin d'intégrer les connaissances et l'expérience acquises;
établir des orientations internes pour documenter efficacement les enquêtes, afin de **démontrer** et de **garantir** que toutes les conclusions sont étayées par des analyses appropriées des éléments probants; mettre en œuvre un outil informatique spécifique pour les activités de surveillance, afin d'améliorer le partage des connaissances, de préciser les responsables des diverses tâches, de faciliter l'examen des

travaux effectués et d'améliorer la communication au sein des équipes chargées de la surveillance;

- d) **examiner** tous les aspects importants de la conception et de la mise en œuvre des méthodes des agences de notation de crédit non encore couvertes;
- e) **examiner** de manière structurée les systèmes mis en place par les agences de notation pour traiter les conflits d'intérêts – notamment ceux liés aux activités de négociation et aux opérations financières des analystes de notation – et **tester** l'exactitude des informations fournies par ces agences à ce sujet;
- f) **envisager d'élaborer** des orientations supplémentaires sur les exigences relatives aux publications afin d'**améliorer** les pratiques générales des agences de notation dans ce domaine;
- g) **vérifier et améliorer** le contenu des informations publiées dans le CEREP sur la base des meilleures pratiques en matière de publication de la performance des notations de crédit;
- h) **publier** toutes les dispositions législatives applicables et les documents pertinents et **améliorer** la convivialité de son site web.

01

Les agences de notation de crédit émettent des avis qui contribuent à réduire l'asymétrie des informations circulant parmi les emprunteurs, les prêteurs et les autres acteurs du marché. Les notations qu'elles attribuent constituent un important outil sur les marchés d'actions et d'obligations, car elles comportent des informations destinées aux acteurs du marché et aux investisseurs et vont même, parfois, jusqu'à remplacer la vigilance appropriée de ceux-ci.

Réformes de la réglementation

02

Alors que les régulateurs s'appuyaient dans bien des cas sur les notations attribuées par les agences, celles-ci n'ont pour ainsi dire pas été réglementées pendant de nombreuses années. La principale approche consistait en une autorégulation fondée sur de meilleures pratiques généralement acceptées et élaborées par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui était reconnue comme l'organe de normalisation mondial pour le secteur des valeurs mobilières.

03

En 2006, dans sa communication sur les agences de notation, la Commission concluait qu'une réglementation peu développée, associée à leur autorégulation sur la base des normes de l'OICV, était suffisante pour traiter les principaux problèmes concernant ces agences¹. Les agences de notation n'étaient réglementées que dans quelques domaines, comme les opérations d'initiés et les manipulations de marché, l'activité des établissements de crédit ou encore l'adéquation des

fonds propres de ces derniers. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)² avait reçu pour instruction de suivre le respect des normes de l'OICV par les agences de notation, tandis que la Commission était censée suivre en continu les évolutions dans le secteur. Toutefois, la crise financière de 2008 a déclenché de vifs débats sur le fonctionnement des agences de notation de crédit, ce qui a conduit la Commission à déposer, en novembre 2008, une proposition visant à les réglementer.

04

Le règlement sur les agences de notation de crédit a été adopté en septembre 2009³ et exigeait de celles-ci qu'elles:

- soient enregistrées auprès d'une autorité nationale de surveillance lorsqu'elles opèrent dans l'UE;
- publient leurs méthodes, modèles et principales hypothèses de notation;
- soient soumises à une surveillance exercée par les autorités nationales de réglementation des marchés des valeurs mobilières, sur la base du modèle «pays d'origine/pays d'accueil»⁴.

05

Le «rapport de Larosière»⁵ a encouragé l'UE à renforcer la réglementation et la surveillance des agences de notation. Il recommandait de retirer aux autorités compétentes nationales la responsabilité en matière d'enregistrement et de surveillance des agences de notation et de l'attribuer à un organe européen centralisé.

- 1 Communication de la Commission sur les agences de notation (JO C 59 du 11.3.2006, p. 2).
- 2 Organe créé en 2001 et remplacé depuis par l'AEMF.
- 3 Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (ci-après le «règlement sur les agences de notation») (JO L 302 du 17.11.2009, p. 1).
- 4 Ce modèle consiste en un conseil d'autorités de surveillance parmi lesquelles figurent les autorités nationales de surveillance de tous les pays où l'agence de notation concernée opère. Ce modèle a également été utilisé pour la surveillance bancaire dans l'UE.
- 5 En novembre 2008, la Commission a chargé un groupe à haut niveau, dirigé par M. Jacques de Larosière, de formuler des recommandations quant à la manière de renforcer le dispositif de surveillance en Europe en vue de mieux protéger les citoyens de l'Union et de rétablir la confiance dans le système financier. Le groupe de Larosière a publié son rapport définitif en février 2009.

06

L'AEMF a été instituée le 1^{er} janvier 2011⁶ en tant que partie intégrante du Système européen de surveillance financière (SESF). Ce dernier se compose de l'AEMF, de l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁷ et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), qui, avec les autorités nationales de surveillance, le Comité européen du risque systémique (CERS) et le comité mixte des autorités européennes de surveillance, constituent l'actuelle architecture européenne de surveillance. Le principal objectif poursuivi par l'AEMF consiste notamment à protéger l'intérêt public en assurant l'intégrité, la transparence, l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières.

07

En juillet 2011, l'AEMF a été dotée de pouvoirs de surveillance exclusifs sur les agences de notation enregistrées dans l'UE⁸.

08

Plus récemment, en mai 2013, une nouvelle modification a été approuvée dans le but de réduire toute confiance excessive des investisseurs dans les notations de crédit et d'améliorer la qualité de la notation de la dette souveraine des États membres de l'UE⁹.

Principales caractéristiques du règlement sur les agences de notation

09

L'objectif premier du règlement sur les agences de notation est de protéger les investisseurs et de garantir la stabilité des marchés financiers dans l'UE. Le règlement s'applique à toute agence de notation établie dans l'UE et émettant des notations de crédit qui sont communiquées au public ou diffusées sur abonnement¹⁰.

10

Le règlement fixe dans le détail la manière dont les agences de notation doivent gérer les conflits d'intérêts.

11

Il régit les processus et méthodes d'élaboration conduisant à l'émission des notations de crédit. Les agences de notation doivent utiliser «des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori»¹¹. Le règlement sur les agences de notation ne s'intéresse toutefois pas au contenu des notations de crédit¹².

12

Le règlement sur les agences de notation vise à accroître la transparence en exigeant de celles-ci qu'elles publient leurs méthodes de notation ainsi que les principales hypothèses utilisées. Cette transparence a pour but de permettre aux acteurs du marché d'évaluer de manière plus précise si les notations reflètent correctement les risques.

- 6 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 (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).
- 7 En juillet 2014, la Cour des comptes européenne a publié son rapport spécial n° 5/2014 intitulé «La surveillance bancaire prend forme – L'ABE évolue dans un contexte mouvant» (<http://eca.europa.eu>). Il s'agit là du premier rapport spécial de la Cour consacré aux réformes apportées au cadre de réglementation et de surveillance du secteur financier dans l'UE.
- 8 Cette version modifiée du règlement sur les agences de notation est parfois appelée «CRA II» ou «ANC II».
- 9 Cette version modifiée du règlement sur les agences de notation est parfois appelée «CRA III» ou «ANC III».
- 10 Article 2, paragraphe 1, du règlement sur les agences de notation.
- 11 Article 8, paragraphe 3, du règlement sur les agences de notation.
- 12 Le règlement précise: «Dans l'exercice de leurs missions au titre du présent règlement, ni l'AEMF, ni la Commission, ni aucune autorité publique d'un État membre n'interfèrent avec le contenu des notations de crédit ou les méthodes utilisées.»

Introduction

13

Le règlement sur les agences de notation confère également de nouvelles prérogatives et responsabilités à l'AEMF:

- les agences de notation sont tenues de s'enregistrer auprès de l'AEMF lorsqu'elles émettent des notations sur des produits financiers de l'UE;
- elles sont soumises à une surveillance continue de l'AEMF;
- elles s'exposent à des sanctions de l'AEMF en cas de violation du règlement.

Rôle de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)

14

Le **tableau 1** donne une vue d'ensemble des principales activités de l'AEMF en matière d'enregistrement et de surveillance des agences de notation de crédit.

Tableau 1

Vue d'ensemble des tâches de l'AEMF

Enregistrement et activités périphériques ¹	Cadre de surveillance		Publication
	Évaluation des risques et planification	Surveillance	
• Toutes les agences de notation de crédit établies dans l'UE doivent demander leur enregistrement auprès de l'AEMF. • Les agences de notation établies dans des pays tiers et dont les notations de crédit sont utilisées dans l'UE devraient être certifiées par l'AEMF. • L'enregistrement est un processus en deux temps: i) vérification du caractère complet de la demande et ii) vérification de sa conformité. • L'AEMF devrait élaborer des normes techniques réglementaires pour le processus d'enregistrement. • L'AEMF devrait vérifier qu'aucune agence de notation non enregistrée/non certifiée n'émet des notations de crédit dans l'UE.	• L'AEMF collecte des informations et effectue des recherches sur les marchés afin de repérer les tendances et les risques du secteur des agences de notation. • L'AEMF évalue les risques sur la base des informations sur les marchés et des connaissances acquises grâce à la surveillance des agences de notation. • Élaboration de fiches d'évaluation des risques pour chaque agence de notation et d'un tableau de bord général des risques. • Élaboration du programme de travail.	• L'AEMF est chargée de la surveillance continue des agences de notation. • L'AEMF suit les informations périodiques fournies par les agences de notation. • Suivi des notifications effectuées par les agences de notation concernant les modifications apportées aux conditions de leur enregistrement initial. • L'AEMF peut mener une enquête individuelle, thématique ou ponctuelle si un risque de non-conformité est détecté. • Suivi des enquêtes et examens thématiques antérieurs.	• L'AEMF doit veiller à ce que les agences de notation publient leurs méthodes de notation et les principales hypothèses y afférentes. • L'AEMF gère le CEREP, une base de données publique sur la performance des notations de crédit. • L'AEMF gère la base de données interne Socrat à laquelle les agences de notation communiquent chaque mois toutes leurs initiatives de notation.

¹ L'AEMF considère que les activités périphériques consistent dans le repérage de toute entité opérant en tant qu'agence de notation de crédit dans l'UE sans être enregistrée.

15

Lors de son audit, la Cour a examiné si le processus d'enregistrement de l'AEMF et la surveillance qu'elle exerce à l'égard des agences de notation de crédit étaient efficaces. Nous avons analysé en particulier si:

- les enregistrements de toutes les agences de notation de crédit possibles avaient été effectués de manière correcte et efficace;
- l'AEMF avait élaboré et mis en œuvre une planification solide et une évaluation appropriée des risques pour ses activités de surveillance;
- la mise en œuvre du cadre de surveillance permettait de traiter les problèmes décelés dans les activités des agences de notation de crédit¹³, notamment ceux liés à l'indépendance des comités de notation et à la prévention des conflits d'intérêts;
- l'AEMF et les agences de notation publiaient des informations suffisantes et apportant une valeur ajoutée à leurs parties prenantes.

16

Les critères d'audit provenaient des sources suivantes:

- i) les obligations juridiques et les objectifs figurant dans le règlement sur les agences de notation ainsi que dans les règlements délégués complémentaires (normes techniques);
- ii) le manuel et le guide sur la surveillance établis par l'AEMF;
- iii) le manuel de l'AEMF relatif à l'enregistrement des agences de notation;
- iv) les orientations et les principes pertinents de l'OICV;

- v) les documents de la SEC (*Securities and Exchange Commission*), homologue de l'AEMF aux États-Unis, dans le but de comparer les pratiques des deux autorités de surveillance.

17

Nous avons collecté nos éléments probants moyennant un examen documentaire d'un échantillon de dossiers d'enregistrement et de dossiers de surveillance. Nous avons également mené des entretiens avec des agents de l'AEMF qui jouent un rôle clé dans la surveillance et la gestion des risques. Sur la base des éléments probants obtenus, nous avons analysé le processus d'enregistrement, l'évaluation des risques et la planification des ressources, ainsi que l'organisation des travaux de surveillance et l'adéquation des informations publiées par les agences de notation de crédit.

18

Outre les travaux effectués auprès de l'AEMF, les auditeurs de la Cour se sont également rendus dans trois agences de notation en vue de récolter des informations et ont mené une enquête auprès de dix autorités compétentes nationales (ACN)¹⁴ afin de cerner leur approche et leur méthode en matière de surveillance.

19

Enfin, des experts externes ont évalué les obligations en matière de publication des méthodes, des modèles et des principales hypothèses de notation de cinq agences de notation de crédit, et ont examiné les indicateurs de performance des notations publiés par l'AEMF dans la base de données CEREP. **L'annexe II** donne une description plus détaillée de l'approche d'audit.

13 Par exemple les conflits d'intérêts potentiels et le manque de transparence.

14 Les autorités compétentes nationales sont les agences nationales chargées, dans le cadre de leurs législations nationales respectives, de surveiller et de réglementer, en tout ou en partie, le secteur financier.

Introduction

20

Les agences de notation de crédit établies dans l'UE doivent être enregistrées auprès de l'AEMF pour pouvoir mener leurs activités. Avant la création de celle-ci, ce sont les ACN qui étaient en charge du processus d'enregistrement. La **figure 1** présente la liste des 23 agences de notation enregistrées¹⁵ au mois de juin 2015.

21

Outre la gestion du processus d'enregistrement, l'AEMF doit veiller à ce que les entreprises qui ne sont pas enregistrées comme agence de notation n'émettent pas de notations de crédit.

15 Moody's apparaît deux fois dans le tableau, parce que, après l'enregistrement initial de plusieurs agences de notation du groupe Moody's par les ACN, l'AEMF a enregistré, en 2014, la société Moody's Investor Services EMEA Ltd.

Figure 1

Agences de notation de crédit enregistrées dans l'UE

Agences de notation enregistrées dans l'Union européenne		
Par les autorités compétentes nationales (2010-2012)		Par l'AEMF (2012-2015)
• Euler Hermes Rating GmbH • BCRA-Credit Rating Agency AD • Feri EuroRating Services AG • Creditreform Rating AG • Scope Ratings GmbH • ICAP Group SA • GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung GmbH • ASSEKURATA • ARC Ratings, SA		• AM Best Europe-Rating Services Ltd • DBRS Ratings Limited • Fitch Group • Moody's Group • Standard & Poor's Group • CRIF SpA • Capital Intelligence (Cyprus) Ltd • European Rating Agency, SA • Cerved Rating Agency SpA
		• Asexor • The Economist Intelligence Unit Ltd • Dagong Europe • Spread Research • EuroRatin Sp. Z o.o • Moody's Investor Services EMEA Ltd
Toutes sont surveillées par l'AEMF.		

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

L'AEMF a raccourci le processus d'enregistrement, mais l'évaluation de certains critères reste difficile

L'AEMF dispose de procédures d'enregistrement bien établies pour les agences de notation

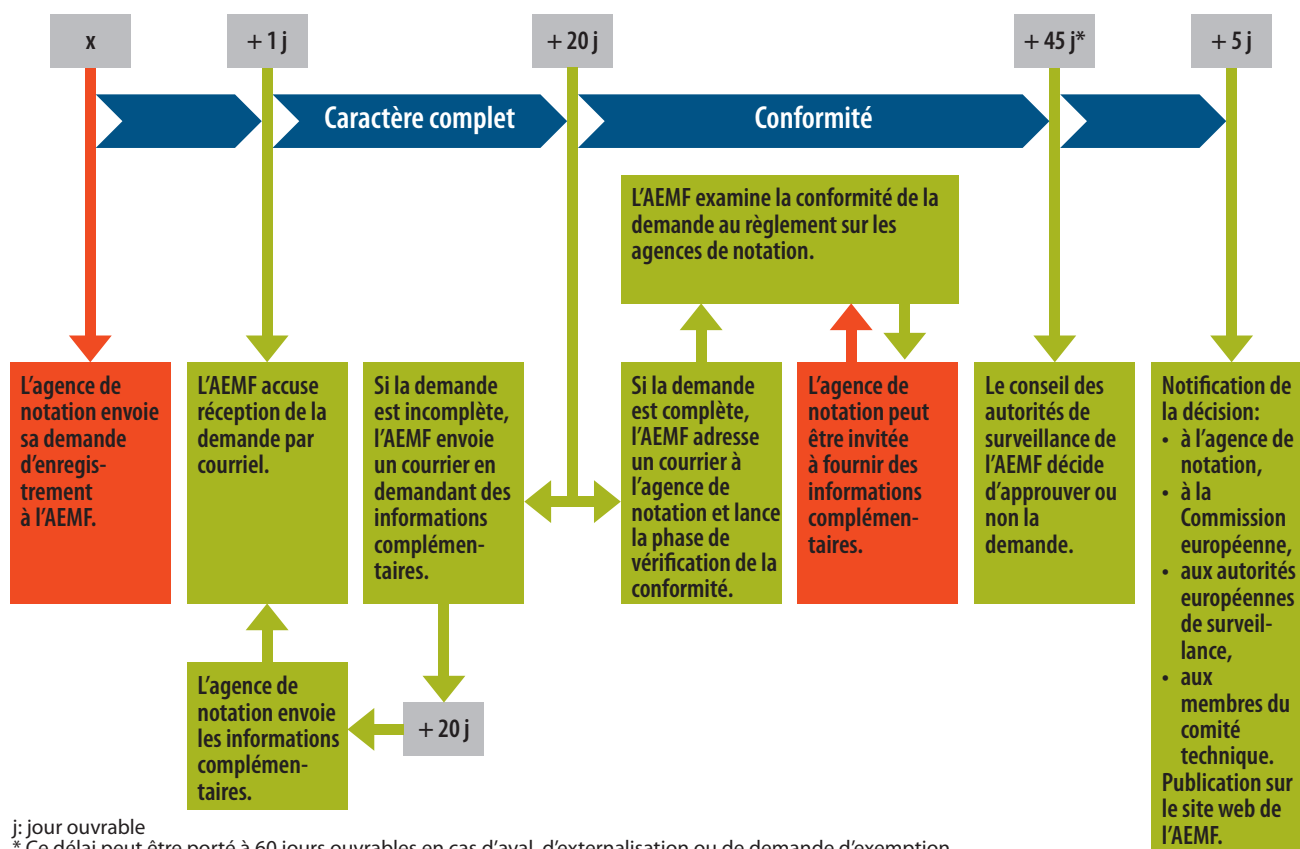
22

Lorsqu'une entreprise établie dans l'UE entame des activités dans le secteur des notations de crédit, elle doit demander son enregistrement auprès de l'AEMF. Le processus d'enregistrement se déroule en deux temps: i) une phase de

vérification du caractère complet de la demande et ii) une phase de vérification de sa conformité (voir **figure 2** pour une vue détaillée).

Figure 2

Processus d'enregistrement des agences de notation



23

L'AEMF a produit un manuel distinct qui décrit le processus d'enregistrement et précise les procédures à suivre depuis le premier contact de l'agence de notation avec l'AEMF jusqu'à la fin du processus en question. Elle a également élaboré des projets de courriel ainsi que des modèles pour les demandes préalables, les notifications du caractère complet, les demandes d'informations, les décisions finales du conseil des autorités de surveillance, les redevances, etc. Cela améliore l'efficacité du processus.

24

L'AEMF peut, autant de fois qu'elle le juge nécessaire, analyser les données fournies par l'agence de notation et lui demander des informations complémentaires. Une fois le dossier de demande complet, elle peut exiger des explications supplémentaires et/ou effectuer une visite à l'agence de notation au cours de la phase de vérification de la conformité.

L'AEMF a raccourci le processus d'enregistrement, mais ce dernier reste compliqué en raison des exigences réglementaires

25

Bien que le règlement sur les agences de notation impose une approche en deux temps (voir **figure 2**), l'AEMF est parvenue à réduire considérablement la durée moyenne du processus d'enregistrement, qui est passée de 373 à 227 jours civils. Le **tableau 2** donne une vue d'ensemble des demandes traitées par les ACN et par l'AEMF jusqu'au mois de décembre 2014.

Tableau 2

Nombre moyen de jours civils nécessaires pour évaluer une demande d'enregistrement et nombre moyen de demandes d'informations complémentaires

	TOTAL DES DEMANDES		DEMANDES ACCEPTÉES		DEMANDES REFUSÉES	
	Nombre moyen de jours pour l'évaluation d'une demande	Nombre moyen de demandes d'informations complémentaires	Nombre moyen de jours pour l'évaluation d'une demande	Nombre moyen de demandes d'informations complémentaires	Nombre moyen de jours pour l'évaluation d'une demande	Nombre moyen de demandes d'informations complémentaires
ACN	373	1,8	375	1,8	342	1,0
	(19 demandes)		(18 demandes acceptées)		(1 demande refusée)	
AEMF	227	2,1	209	2,0	254	2,3
	(10 demandes)		(6 demandes acceptées)		(4 demandes refusées)	

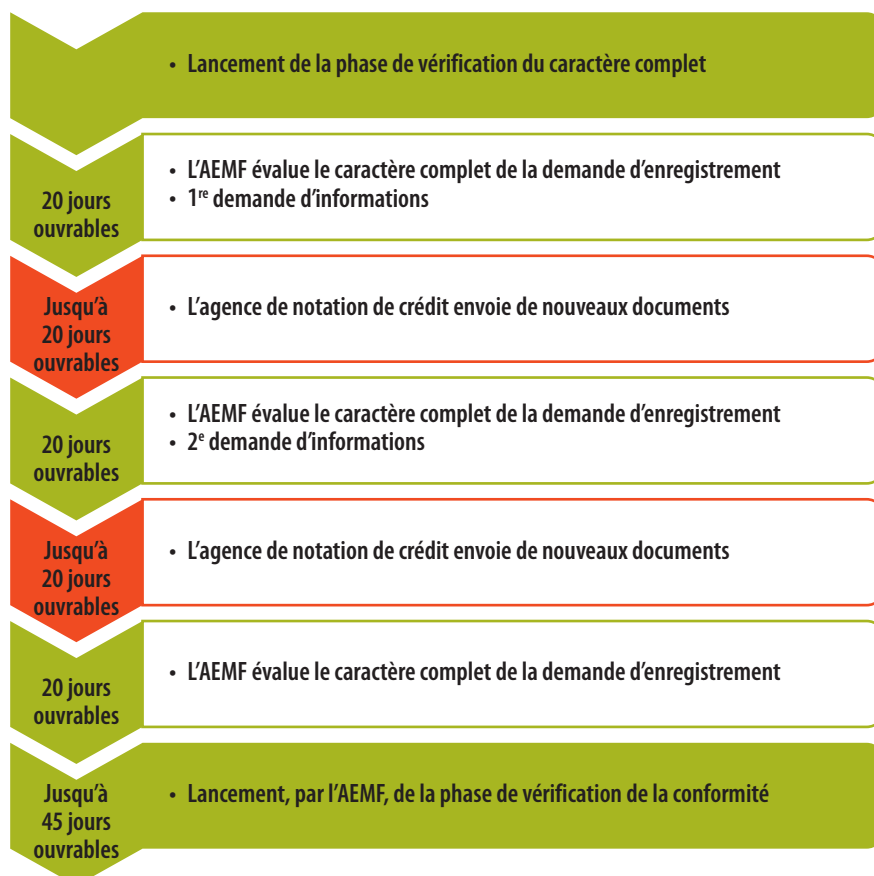
Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

26

Au cours de la phase de vérification du caractère complet de la demande, l'AEMF peut exiger des informations complémentaires si elle juge les documents transmis par l'agence de notation insuffisants. Chaque fois que l'agence de notation envoie des informations complémentaires, l'AEMF dispose d'un délai de 20 jours ouvrables pour évaluer les documents et faire savoir à l'agence en question si son dossier est complet ou incomplet. La scission du processus d'enregistrement en deux phases le rend

plutôt compliqué et long, étant donné que l'examen du caractère complet du dossier implique une évaluation du contenu des documents envoyés par l'agence de notation. L'AEMF doit donc réaliser deux fois les mêmes travaux, puisqu'elle doit procéder à une brève évaluation de la conformité pendant la phase de vérification du caractère complet de la demande. La **figure 3** illustre la procédure habituellement suivie au cours de la phase de vérification du caractère complet de la demande.

Figure 3 Durée moyenne de la phase de vérification du caractère complet de la demande (en jours ouvrables)



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

27

Le manuel de l'AEMF sur l'enregistrement des agences de notation de crédit dispose que toute demande adressée par une agence doit être traitée selon le principe du double regard¹⁶. Or il était impossible de déterminer, sur la base des documents, si cette obligation avait été respectée pour tous les dossiers d'enregistrement examinés.

28

L'AEMF ne documente pas suffisamment son évaluation des méthodes au cours du processus d'enregistrement. Les méthodes de notation doivent être rigoureuses, systématiques et sans discontinuités et pouvoir être validées sur la base de données historiques (y compris des contrôles a posteriori). Chacune de ces obligations est exposée plus en détail dans le règlement délégué complémentaire relatif aux méthodes (voir **figure 4** pour en avoir une vue d'ensemble). Par ailleurs, le règlement sur les agences de notation précise que l'AEMF n'est pas autorisée à interférer avec le contenu d'une notation de crédit ou la méthode utilisée.

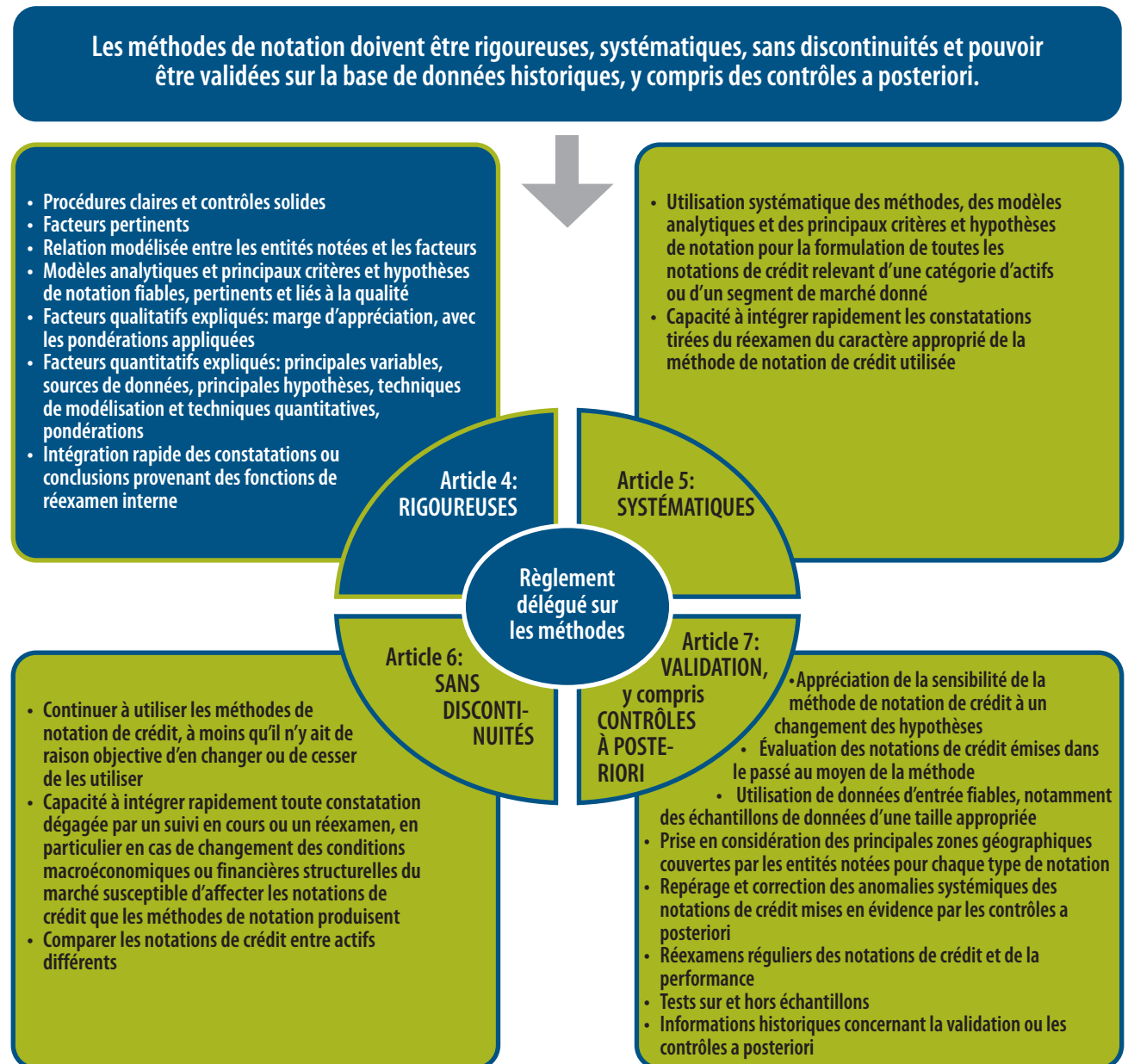
29

Au cours du processus d'enregistrement, l'AEMF doit évaluer la conformité des méthodes des agences de notation avec les exigences susmentionnées. Nous avons constaté que les informations figurant dans les dossiers d'enregistrement examinés étaient essentiellement la vérification, par l'AEMF, du caractère rigoureux des méthodes de notation de crédit (voir la partie en bleu dans la **figure 4**).

16 L'obligation pour toute activité d'être approuvée par deux personnes au moins. Par exemple: séparation de différentes fonctions, contrôle croisé, double vérification des actifs, double signature, etc.

Figure 4

Méthodes de notation de crédit selon le règlement sur les agences de notation



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des dispositions du règlement sur les agences de notation.

Le niveau de détail fourni par les agences de notation de crédit sur les méthodes était variable

30

L'AEMF n'a pas établi de liste détaillée des documents requis pendant le processus d'enregistrement pour évaluer les méthodes de notation de crédit. Elle n'a pas non plus défini de niveau de détail minimal acceptable. Les dossiers d'enregistrement examinés ont révélé d'importantes différences dans le niveau de détail des documents relatifs aux méthodes. À titre d'exemple, l'un des dossiers d'enregistrement examiné ne contenait aucune information sur les techniques de modélisation ou les techniques quantitatives (contrairement aux dispositions du règlement délégué sur les méthodes) ni la moindre déclaration sur l'importance de chaque facteur qualitatif ou quantitatif utilisé, y compris une description et une justification des pondérations appliquées à ces facteurs.

L'AEMF n'avait pas d'approche structurée du suivi des activités périphériques

31

Les sociétés qui n'émettent que des notations de crédit privées, des scores de crédit ou des notations de crédit émanant des banques centrales sont exclues du champ d'application du règlement sur les agences de notation. L'**encadré 1** illustre la différence entre une notation de crédit et un score de crédit.

32

De nombreuses entreprises émettent des scores de crédit, exportent des évaluations de crédit ou agissent comme de simples conseillers en placement. Les entreprises qui fournissent des services financiers sont enregistrées et surveillées par leurs ACN respectives.

Encadré 1

Notation de crédit et score de crédit

«**Notation de crédit**»: avis, émis par application d'un système de classification bien défini et bien établi prévoyant différentes catégories de notation, concernant la qualité de crédit d'une entité, d'une dette ou obligation financière, d'un titre de créance, d'actions privilégiées ou autres instruments financiers, ou d'un émetteur d'une telle dette ou obligation financière, d'un tel titre de créance, de telles actions privilégiées ou d'un tel instrument financier.

«**Score de crédit**»: mesure de la qualité de crédit établie à partir de données synthétisées et exprimées uniquement sur la base d'un système ou modèle statistique préétabli, sans autres données analytiques de fond relatives à la notation émanant d'un analyste de notation.

33

L'AEMF dispose d'un comité technique pour les agences de notation de crédit¹⁷, qui se réunit tous les mois ou tous les 2 mois. Les activités périphériques sont un point récurrent de l'ordre du jour de ses réunions. Ce comité constitue un important réseau pour l'AEMF, car il permet de repérer les entités qui doivent être enregistrées comme des agences de notation de crédit. Certaines des entités détectées menaient en effet des activités relevant du règlement sur les agences de notation et étaient par conséquent enregistrées comme telles. Bien que l'émission de notations de crédit sans enregistrement préalable constitue une violation du règlement sur les agences de notation, l'AEMF n'a pas encore exercé son pouvoir d'infliger une amende conféré par ce dernier.

34

Le suivi, par l'AEMF, des activités périphériques n'était pas structuré et était effectué pour l'essentiel au cas par cas. En mars 2015, l'autorité a adopté une stratégie et un programme de travail spécifiques¹⁸ pour les activités périphériques.

L'approche actuelle de l'Eurosystème ne garantit pas que toutes les agences de notation enregistrées par l'AEMF sont mises sur un pied d'égalité

35

Les agences de notation de crédit sont des sociétés privées qui jouent un rôle significatif sur les marchés financiers. Plusieurs facteurs compliquent l'entrée dans le marché de la notation de crédit. Une réputation forgée au cours d'une longue période est un avantage concurrentiel. Les investisseurs ont tendance à privilégier les notations de crédit émises par des agences bien connues, étant donné que comprendre la méthode qui sous-tend les notations exige des ressources. De même, les émetteurs ont tendance à ne demander des notations de crédit qu'auprès d'une agence qui a pignon sur rue et qui bénéficie de la confiance des investisseurs.

36

La surveillance du marché de la notation de crédit permet, entre autres, d'offrir aux utilisateurs de ces notations une certaine assurance de la qualité des travaux des agences. En réalité, le manque de concurrence sur le marché de la notation de crédit constituait un problème¹⁹ et l'instauration de conditions de concurrence réellement équitables pour tous les acteurs de ce marché était l'une des raisons principales de la création de l'AEMF.

17 Le comité technique se compose de représentants des ACN et a été mis en place pour aider l'AEMF à élaborer des décisions stratégiques relatives à la surveillance des agences de notation de crédit. Il dispense des conseils techniques en contribuant à la rédaction des normes techniques, des orientations et des recommandations.

18 À titre d'exemple, l'AEMF va régulièrement demander aux agences de notation de crédit enregistrées et aux autres parties prenantes si elles possèdent de quelconques informations sur de possibles émetteurs de notations dans l'UE, et effectuer, une fois par semestre, des recherches par «balayage» sur l'internet.

19 L'UE a pris des mesures pour accroître la concurrence sur le marché de la notation de crédit en Europe. Le règlement sur les agences de notation traite du renforcement de la concurrence dans plusieurs paragraphes. En différentes occasions, le Parlement européen a demandé à la Commission d'étudier la possibilité d'instaurer un réseau européen des agences de notation. Le 5 mai 2014, la Commission a approuvé un rapport adressé au Parlement européen et au Conseil et traitant de la possibilité de créer un réseau de petites agences de notation de crédit dans l'UE (COM(2014) 248 final).

37

L'Eurosystème²⁰ est un acteur important des marchés financiers. Il alimente le système financier en liquidité au moyen de ses opérations de politique monétaire. Il n'accorde aux contreparties éligibles²¹ que des crédits adossés à des garanties²², qui doivent satisfaire à des exigences de qualité de signature élevée. Pour effectuer cette évaluation du crédit²³, l'Eurosystème tient compte d'informations provenant de plusieurs sources:

- les notations de crédit émises par les organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC)²⁴;
- les systèmes internes d'évaluation du crédit des banques centrales nationales;
- les systèmes de notation internes;
- les fournisseurs tiers d'outils de notation.

38

Pour le moment, l'Eurosystème ne retient que les notations de quatre OEEC. Pour voir ses notations acceptées par l'Eurosystème, l'agence de notation de crédit doit être enregistrée ou certifiée par l'AEMF tout en satisfaisant à une série de critères opérationnels et en assurant une couverture adaptée. En outre, l'Eurosystème accepte à l'heure actuelle deux agences de notation de plus petite taille comme fournisseurs d'outils de notation. Toutefois, ces outils présentent une valeur limitée par rapport à une acceptation en tant qu'OEEC.

39

À la lumière des entretiens que nous avons menés avec les acteurs du marché de la notation de crédit, les petites agences européennes du secteur considèrent l'enregistrement en tant qu'OEEC auprès de l'Eurosystème comme très important pour le futur développement de leurs activités, notamment pour accéder au marché de la notation de crédit pour les instruments financiers structurés²⁵, qui est de loin le segment le plus lucratif pour les agences de notation. Toutefois, par son approche, l'Eurosystème maintient effectivement un double marché dans lequel les petites agences de notation de crédit ne peuvent lutter à armes égales avec leurs concurrents plus importantes. Le critère relatif à la «couverture adaptée» constitue en particulier un obstacle réel à l'accès au marché²⁶.

40

L'approche actuellement suivie par l'Eurosystème pour «reconnaître» les agences de notation de crédit ressemble davantage à la surveillance de ces dernières – une mission confiée uniquement à l'AEMF par le législateur européen – qu'à un simple processus administratif d'acceptation des «fournisseurs» de notations de crédit. À titre de comparaison, la Réserve fédérale des États-Unis accepte en général les notations des dix agences enregistrées par la SEC.

- 20 L'Eurosystème est l'autorité monétaire de la zone euro. Il se compose de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales des États membres. Son objectif premier est le maintien de la stabilité des prix. L'Eurosystème vise également à préserver la stabilité financière et à promouvoir l'intégration financière européenne.
- 21 Ces contreparties éligibles doivent satisfaire à certaines exigences énoncées aux articles 55 à 57 de l'orientation BCE/2014/60.
- 22 Les actifs donnés en garantie à l'Eurosystème pour les opérations de crédit des banques centrales doivent satisfaire à certains critères.
- 23 Le dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème définit les procédures, les règles et les techniques pour garantir des exigences de qualité de signature élevée pour tous les actifs éligibles.
- 24 Il s'agit d'agences de notation de crédit qui émettent des notations et formulent des probabilités de défaut connexes à des fins réglementaires.
- 25 Les instruments financiers structurés recourent à des entités juridiques et des sociétés complexes pour le transfert des risques. Ils sont, par exemple, le résultat d'une opération de titrisation dans laquelle un panier d'actifs est utilisé pour créer un nouvel instrument financier doté de caractéristiques spécifiques.
- 26 Pour remplir ce critère, il faut qu'un grand nombre d'émetteurs demandent des notations de crédit, en particulier ceux qui sont actifs sur le marché des instruments financiers structurés. Il est toutefois peu probable qu'ils le fassent si l'agence de notation de crédit n'est pas encore acceptée par l'Eurosystème.

Le processus de planification axé sur les risques ne donne pas entièrement l'assurance que l'AEMF optimise l'utilisation de ses ressources

41

Les entités surveillées ne peuvent pas faire l'objet d'une enquête permanente; il est donc très important de disposer d'un système rationnel qui permette de décider des aspects à cibler du moment auquel le faire. C'est pourquoi l'AEMF applique, pour ses activités de surveillance, un processus de planification axé sur les risques afin de garantir que ses ressources limitées sont déployées de la manière la plus efficace possible. Le processus peut être subdivisé en trois phases (voir **figure 5**):

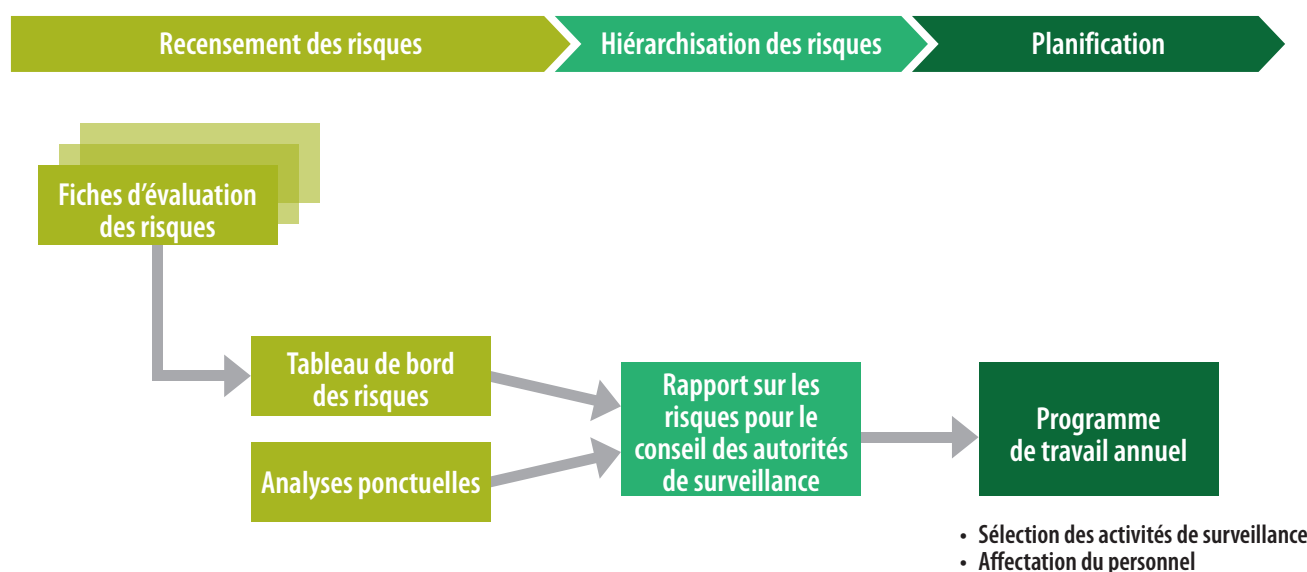
i) l'analyse des risques devrait permettre de repérer les éventuels cas de non-conformité;

ii) la hiérarchisation des risques devrait permettre de repérer les domaines à haut risque à couvrir par les activités de surveillance;

iii) le programme de travail énonçant les activités de surveillance devrait prévoir une affectation des ressources en fonction des priorités pour l'année suivante.

Figure 5

Processus annuel de l'AEMF en matière d'évaluation des risques



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

Le recensement des risques est exhaustif, mais difficile à reconstituer

L'AEMF suit une approche exhaustive pour le recensement des risques...

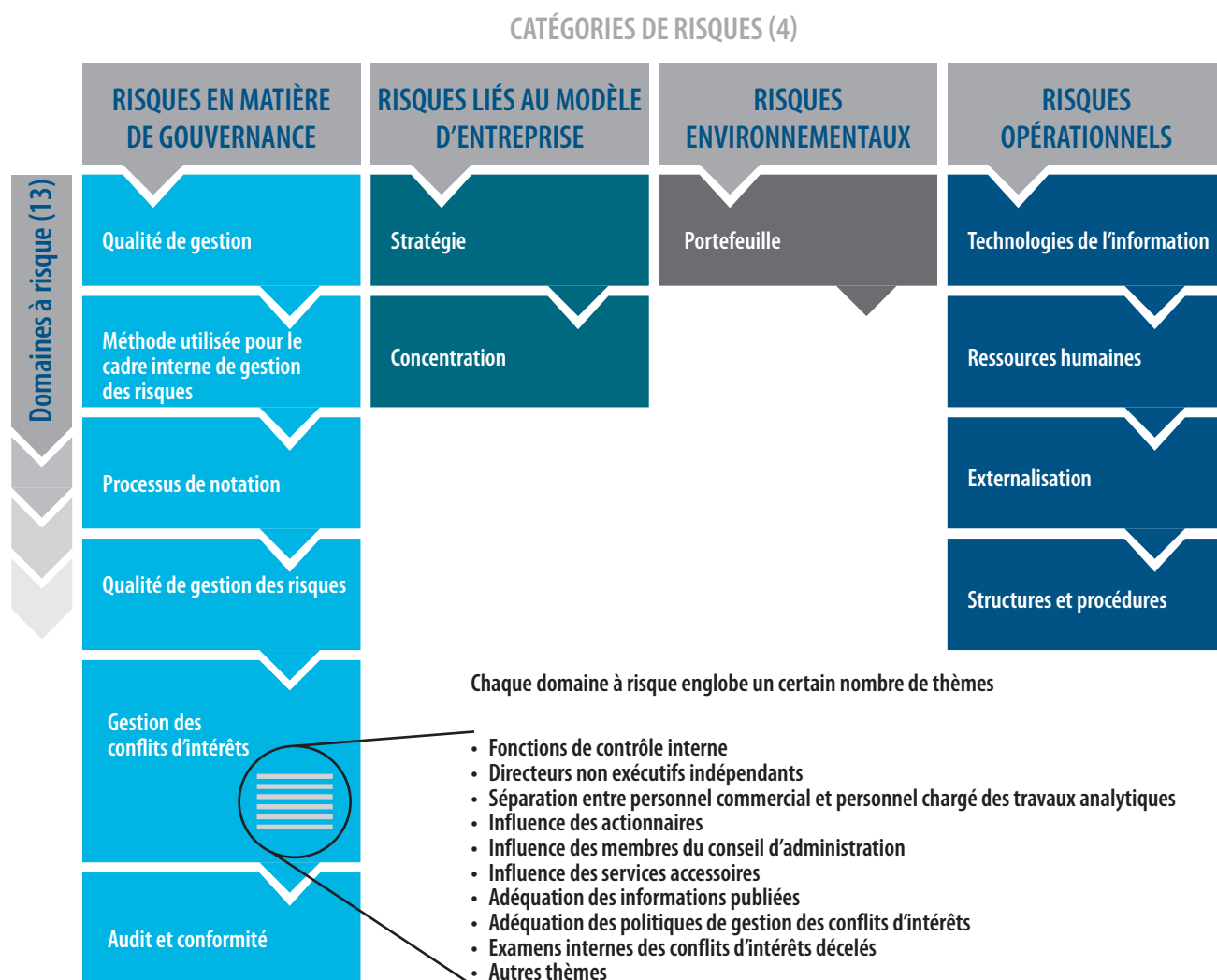
42

L'AEMF articule son évaluation des risques autour d'une matrice composée de 13 domaines à risque, regroupés en

4 catégories de risques (voir **figure 6**). Les domaines à risque couvrent des thèmes vastes, composés eux-mêmes d'une série de thèmes plus précis. À titre d'exemple, le domaine à risque intitulé «Gestion des conflits d'intérêts» englobe plus de 9 thèmes détaillés, parmi lesquels l'influence des actionnaires ou des membres du conseil d'administration et l'adéquation des informations publiées.

Figure 6

Des catégories de risques aux domaines et thèmes à risque



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

43

L'évaluation annuelle des risques est la principale manière de les recenser. Elle s'appuie sur les connaissances acquises pendant l'année au sujet des agences de notation de crédit et sur l'analyse des documents qu'elles ont présentés au cours de celle-ci. Sur la base de ces informations, le personnel chargé d'analyser les risques établit, en collaboration avec les agents responsables de la surveillance, des fiches d'évaluation pour chaque agence surveillée. Ces fiches recensent tous les risques connus ainsi que la note qui leur est attribuée en fonction de leur importance.

44

Les fiches sont intégrées dans un tableau de bord annuel des risques, qui indique le niveau de risque par domaine à risque pour chaque agence surveillée. Des tableaux de bord distincts et spécifiques sont créés pour les grandes agences de notation et pour toutes les agences plus petites afin de tenir compte des différents impacts sur le marché. Ils servent à cerner les risques systématiques sur le marché des agences de notation.

45

Parallèlement à l'évaluation annuelle des risques, l'AEMF recourt à des analyses ponctuelles. Celles-ci peuvent être déclenchées par toute information pertinente sur le marché des agences de notation, par l'analyse des données de notation ou par les données en provenance du marché du crédit. Le but est de relever en temps utile les domaines spécifiques susceptibles de poser un problème dans chaque agence de notation ou dans chaque groupe d'agences proposant le même produit de notation, ainsi que toute évolution du marché qui pourrait déclencher une révision des priorités dans les activités de surveillance.

46

L'AEMF a progressivement accru le recours aux analyses ponctuelles des risques, comme ce fut récemment le cas à la suite de conclusions qu'elle avait formulées. Toutes ces analyses l'ont aidée à déterminer les domaines à haut risque et ceux qui nécessitent un renforcement des connaissances de l'équipe de surveillance sur des thèmes spécifiques.

... mais les documents étaient insuffisants à plusieurs égards

47

Dans le domaine de la gestion des risques, les connaissances disponibles devraient être documentées de manière appropriée et compréhensible. Il devrait en aller de même des conclusions et problèmes détaillés, ainsi que de la justification des changements de niveau de risque. Afin de garantir une surveillance efficace, le cadre devrait permettre au personnel chargé de la surveillance d'examiner l'évolution des risques et la manière de les traiter²⁷.

48

Les fiches donnent une évaluation globale des différents domaines à risque. Si le résultat de cette évaluation globale a bien été enregistré, il n'existe aucun document relatif aux évaluations des thèmes détaillés composant chacun des domaines à risque. Cela peut entraîner une perte de connaissances et engendrer des difficultés à comprendre comment les sous-risques sont passés dans une catégorie de risque plus élevé.

²⁷ Norme internationale IEC 31010:2009, section 5.5.

49

Les orientations en matière d'évaluation des risques précisent les documents à consulter lors de l'établissement des fiches. Toutefois, les travaux sous-jacents ne sont pas correctement documentés et aucun élément ne prouve que quelqu'un les vérifie.

50

Si un niveau de risque est modifié dans une fiche, l'AEMF ne consigne nulle part les motifs de cette modification. Les décisions en la matière sont prises verbalement lors de réunions informelles entre le personnel chargé de la surveillance et l'équipe responsable de l'analyse des risques.

Les domaines à haut risque n'étaient pas toujours suffisamment couverts

51

S'appuyant sur les fiches, les tableaux de bord des risques et les informations tirées des analyses ponctuelles, l'AEMF rédige un rapport sur les risques à l'intention du conseil des autorités de surveillance. Ce document recense les domaines à haut risque, c'est-à-dire les problèmes fondamentaux à traiter comme une priorité essentielle dans le cadre des travaux de surveillance. Le programme de travail annuel définit les domaines sur lesquels l'AEMF centrera ses activités de surveillance.

52

L'AEMF a commencé à suivre son approche axée sur les risques au terme de sa première année de surveillance, mais sans toujours faire preuve de cohérence au début. Certains domaines à haut risque renseignés dans les fiches d'évaluation des risques et dans les rapports sur les risques adressés au conseil des autorités de surveillance auraient tiré profit d'activités de surveillance supplémentaires.

53

La couverture limitée de certains risques élevés se justifierait si les ressources de l'AEMF en matière de surveillance avaient été utilisées pour couvrir d'autres domaines à haut risque ou si une action immédiate avait nécessité un nombre excessif de ressources. Nous avons toutefois observé que certaines enquêtes portaient sur des domaines à risque moins élevé, alors que ceux présentant un risque plus élevé auraient tiré profit d'évaluations complémentaires.

54

De plus, les enquêtes n'ont pas couvert entièrement les risques considérés comme prioritaires lors du processus annuel d'évaluation des risques en raison d'un décalage entre les domaines à risque et la manière de mener les enquêtes. Les fiches, les tableaux de bord et le rapport sur les risques organisent ceux-ci en fonction des thèmes (stratégie ou externalisation, par exemple). Or la plupart des thèmes des enquêtes sont structurés en fonction des classes d'actifs (dette souveraine ou dette bancaire, par exemple). Par conséquent, les objectifs des enquêtes ne correspondent pas exactement aux risques décelés.

En raison de ses ressources limitées, l'AEMF éprouve des difficultés à satisfaire à toutes les exigences réglementaires contraignantes

55

Fin 2014, l'unité consacrée aux agences de notation comptait 26 agents, dont 15 étaient affectés aux missions de surveillance et 4 à l'analyse des risques. Le reste de l'effectif s'occupait essentiellement de travaux de nature politique. En raison du nombre limité d'agents ainsi que de la quantité croissante d'exigences réglementaires, l'AEMF a éprouvé de grandes difficultés à assurer une couverture appropriée des contrôles du respect de la réglementation²⁸.

28 Notamment dans des domaines comme les technologies de l'information, les contrôles internes, les méthodes et les conflits d'intérêts.

Surveillance continue et enquêtes de l'AEMF

56

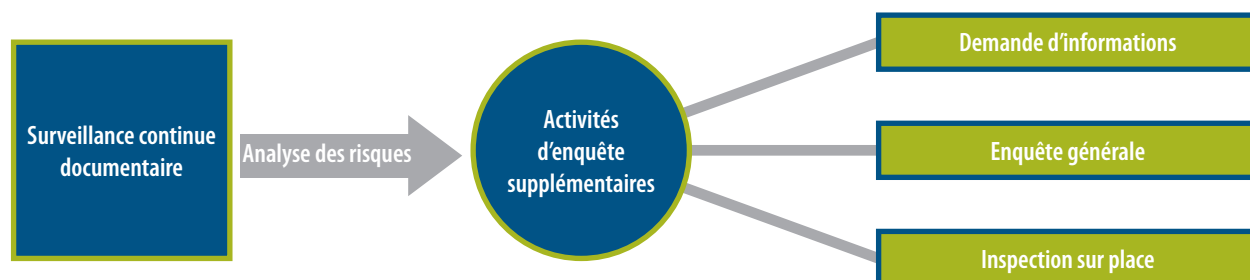
Toutes les agences de notation de crédit sont soumises à une surveillance continue dès leur enregistrement. Cette dernière vise à permettre de repérer rapidement, parmi les entités surveillées, celles qui pourraient ne pas respecter les exigences applicables.

57

Pour assurer cette surveillance, l'AEMF suit une approche axée sur les risques. L'intensité, l'étendue et les types d'activités y afférentes sont déterminés en fonction des risques posés par les différents acteurs du marché (voir **figure 7**). Les problèmes potentiels décelés au cours de la surveillance continue documentaire sont analysés et donnent lieu, le cas échéant, à des activités d'enquête supplémentaires.

Figure 7

Activités de surveillance



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des dispositions du règlement sur les agences de notation.

58

Les travaux de surveillance continue de l'AEMF comportent une analyse des informations transmises périodiquement par les entités surveillées, une analyse des informations émanant de sources externes (autorités, concurrents, plaintes, articles de presse, etc.), un suivi des questions adressées par les agences de notation de crédit et une communication avec la direction des agences de notation tout au long du cycle de surveillance. Le **tableau 3** présente les tâches de l'AEMF dans le cadre du processus de surveillance continue.

Tableau 3

Tâches de l'AEMF dans le cadre de la surveillance continue

Analyse des informations	Examen des informations périodiques transmises par les agences de notation de crédit (sur une base trimestrielle ou semestrielle).
	Examen des informations périodiques publiées par les agences de notation.
	Examen des notifications transmises par les agences de notation conformément au règlement relatif à ces dernières (par exemple notification des modifications substantielles apportées aux conditions de l'enregistrement initial).
	Suivi régulier des informations publiées sur les sites web des agences de notation.
	Rapports/alertes transmis par l'équipe de l'AEMF responsable de l'analyse des risques.
Missions régulières	Entretiens périodiques avec les agences de notation (organisés après la réception des informations semestrielles).
	Entretiens dans le cadre du cycle obligatoire avec les agences de notation (entretiens périodiques et réunions avec le personnel clé de celles-ci: responsable de la conformité, fonction de réexamen interne, audit interne, gestion des risques, directeur général et directeurs non exécutifs indépendants). La fréquence de ces entretiens dépend de la taille de l'agence concernée.
Autres tâches	Travaux d'approfondissement (suivi des domaines à risque potentiels recensés au cours de l'analyse des informations ou des activités menées lors des missions régulières).
	Traitement des plaintes de tiers.
	Suivi des plans de mesures correctrices après enquête.
	Interaction avec les agences de notation – réponse ponctuelle aux questions de celles-ci.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

59

Parallèlement à la surveillance continue, l'AEMF sélectionne, régulièrement et sur la base de ses propres évaluations des risques, les domaines présentant un risque pour la conformité au sein des agences de notation afin de les soumettre à des activités d'enquête complémentaires (essentiellement des enquêtes générales). Dans la plupart des cas, les enquêtes générales incluent des inspections sur place. L'**annexe III** présente une vue d'ensemble des inspections sur place effectuées par l'AEMF. Schématiquement, elles peuvent être réparties en deux catégories:

- les enquêtes thématiques qui ciblent certains problèmes communs à plusieurs grandes agences de notation;
- les enquêtes individuelles menées dans certaines agences de notation sur des questions spécifiques.

Le processus de surveillance a été conçu et mis en œuvre, mais il a besoin de temps pour arriver à maturité

60

Une surveillance efficace requiert:

- i) une politique de surveillance exhaustive qui balise le processus de surveillance en combinant des méthodes de surveillance composées de contrôles sur place et sur pièces;
- ii) des orientations et des méthodes internes exhaustives pour épauler le personnel dans ses tâches quotidiennes;
- iii) la collecte et l'analyse d'informations;
- iv) un contrôle efficace du travail accompli et des mesures correctrices prises par les agences de notation de crédit pour donner suite aux conclusions.

L'AEMF a jeté des bases solides pour une surveillance efficace des agences de notation

61

Selon les meilleures pratiques, les autorités de surveillance devraient disposer d'une méthode qui leur permette de déterminer et d'évaluer la nature, l'impact et la portée des risques auxquels les entités surveillées sont exposées, y compris l'activité principale, le profil de risque et l'environnement de contrôle interne. Les priorités en matière de travaux sur pièces et sur place sont établies en fonction des résultats de cette évaluation²⁹.

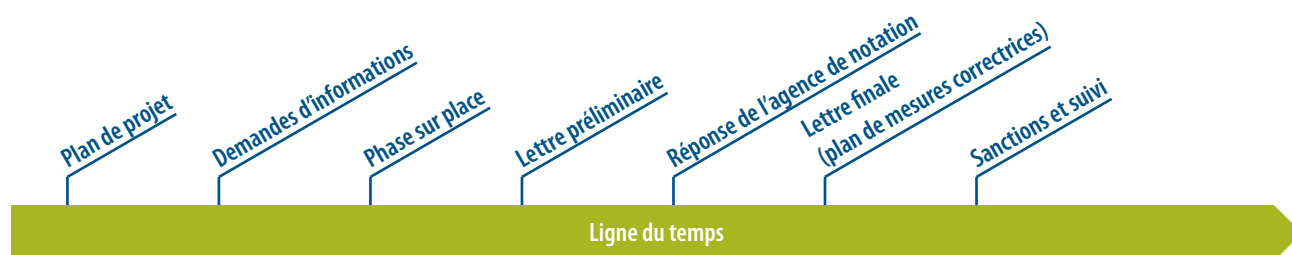
62

L'AEMF énonce ses principes généraux dans son manuel et son guide sur la surveillance. Ces documents sont des référentiels utiles aux équipes de l'AEMF chargées de la surveillance et leur fournissent des orientations pratiques sur la manière de mettre en œuvre une surveillance efficace et efficiente dans le cadre du règlement sur les agences de notation. Le manuel de l'AEMF sur la surveillance donne une description détaillée de l'enquête en tant que méthode de surveillance. Il détaille les différentes phases et établit la liste des informations minimales requises dans le plan de projet, ainsi que toutes les autres étapes à suivre obligatoirement sur place au cours de la phase d'information (voir **figure 8**).

29 Par analogie, les «Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace», publiés par la Banque des règlements internationaux (BIS), pourraient également s'appliquer à la surveillance des agences de notation de crédit.

Figure 8

Principales étapes d'une enquête



Source: Cour des comptes européenne, sur la base du manuel et du guide de l'AEMF sur la surveillance.

Les orientations internes et les outils de suivi pourraient être développés davantage pour étayer les travaux de surveillance continue

63

Les orientations internes devraient clairement préciser la fréquence et l'étendue des examens. En outre, il conviendrait d'élaborer des politiques et procédures afin de garantir que ces derniers soient menés de manière minutieuse et cohérente, avec des objectifs clairs.

64

Le manuel et le guide sur la surveillance ne donnent qu'une description générale du processus de surveillance continue et ne définissent pas les types exacts de tâches de surveillance que l'AEMF doit effectuer. Ils ne fournissent pas non plus d'informations sur la fréquence de ces tâches.

65

L'AEMF établit les plans de surveillance sur une base annuelle pour la période suivante. Toutefois, elle ne disposait pas de plan de surveillance distinct pour chaque agence de notation qui préciserait les tâches de surveillance à exécuter chaque année. En outre, nous n'avons pas trouvé de calendriers suffisamment prédéfinis qui indiquent la fréquence minimale des contrôles de surveillance réguliers à effectuer pour chaque agence de notation.

66

Le règlement sur les agences de notation prévoit un ensemble clair de règles à faire surveiller par l'AEMF. Toutefois, celle-ci n'utilise pas systématiquement de listes de vérification comme outil de surveillance. De plus, de nombreuses ACN utilisent des questionnaires et des listes de vérification dans le cadre de leurs travaux de surveillance.

67

Par ailleurs, les différentes équipes responsables de la surveillance n'utilisent pas de format normalisé pour documenter leurs travaux et il est difficile de reconstituer l'historique des travaux réalisés en matière de surveillance continue, ainsi que de l'analyse et des conclusions qui en découlent.

68

L'AEMF a également établi un «dossier de critères», dont le but est de «garantir la cohérence» en permettant aux évaluateurs de «consulter les décisions qu'elle a adoptées précédemment» au cours du processus d'enregistrement et par la suite dans le cadre de ses travaux de surveillance continue. Le «dossier de critères» contient, entre autres, des courriels du service juridique, les décisions antérieures de l'AEMF et des courriers internes relatifs aux problèmes rencontrés au cours du processus d'enregistrement et des travaux de surveillance. Il s'agit là d'une bonne initiative, mais la structure du dossier de critères ne garantit pas qu'il soit utilisé comme orientation exhaustive pour les agents chargés de la surveillance dans le cadre de leurs travaux quotidiens.

L'AEMF brasse un volume énorme d'informations de surveillance, mais elle ne dispose d'aucun outil informatique spécifique pour enregistrer et traiter ces données

69

L'AEMF traite deux types d'informations:

- des informations ponctuelles (modifications substantielles des conditions de l'enregistrement initial, plaintes de tiers, questions posées par les agences de notation, etc.);

- des informations périodiques qui lui sont transmises sur une base trimestrielle ou semestrielle (informations sur les recettes et les coûts des agences de notation, renouvellement du personnel clé des agences de notation, procès-verbaux des réunions du conseil d'administration, rapports d'audit interne, rapports de la fonction de réexamen interne, etc.).

70

L'AEMF a créé un fichier pour enregistrer l'analyse des informations périodiques fournies par toutes les agences de notation qu'elle surveille (voir **encadré 2**).

71

Ce fichier est une bonne initiative pour garder trace du volume énorme d'informations de surveillance reçues, mais il est complexe et difficile à suivre. En outre, il n'a pas de «propriétaire», si bien que tout membre de l'équipe chargée de la surveillance peut en éditer, modifier ou effacer le contenu sans conserver la moindre trace des modifications apportées ni de leur(s) auteur(s).

72

Étant donné qu'elle ne dispose pas d'outil informatique spécifique pour enregistrer les informations reçues ainsi que pour documenter et analyser les travaux de surveillance, l'AEMF a créé une structure qui semble servir essentiellement d'outil de stockage des informations transmises par les agences de notation de crédit. Nous n'avons toutefois trouvé dans aucun cas d'élément probant attestant de la réalisation d'une analyse détaillée des informations obtenues. Les ACN ont déclaré qu'elles disposaient toutes d'un système informatique de surveillance pour documenter leurs travaux en la matière et faciliter la conservation des connaissances au sein de l'organisation.

Exemples de données suivies

- Téléconférences et réunions avec les agences de notation.
- Notifications.
- Informations fournies par le personnel des agences de notation ou glanées sur le site web de celles-ci sur les modifications apportées aux méthodes, aux échelles de notation et à la structure de l'entreprise.
- Données relatives aux recettes des agences de notation, à leurs coûts, à la rotation de leur personnel et à d'autres aspects touchant ce dernier.
- Rapports de conformité, rapports d'audit interne, états financiers audités et procès-verbaux du conseil d'administration.
- Rapports de transparence des agences de notation.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

Il est difficile d'obtenir une description des contrôles de surveillance effectués

73

La documentation, par l'AEMF, des enquêtes ne permet pas d'obtenir suffisamment d'éléments probants attestant la réalisation de toutes les étapes intermédiaires. C'est pourquoi il est difficile pour l'AEMF de suivre et de démontrer la bonne exécution de toutes ses tâches conformément aux objectifs des enquêtes. En particulier, les documents de travail ne permettaient pas de déterminer comment tous les éléments probants requis étaient évalués.

74

Après une enquête, l'AEMF adresse des courriers aux agences de notation avec les conclusions préliminaires et/ou définitives. Le manuel sur la surveillance suggère que les lettres devraient renvoyer à la législation concernée. Une référence au fondement juridique spécifique de chaque conclusion permettrait aux agences de notation de mieux

comprendre les risques pour la conformité mentionnés dans les courriers. Toutefois, l'AEMF a pris pour habitude de communiquer ses conclusions sans la moindre référence juridique à des articles spécifiques des règlements.

75

L'AEMF assure le suivi de la mise en œuvre, par les agences de notation, des plans de mesures correctrices au moyen d'un tableau spécifique pour chaque enquête et chaque agence de notation. Elle n'a pas d'approche harmonisée pour documenter les analyses et les commentaires du personnel dans ces tableaux (par exemple pour déterminer les éléments probants spécifiques attestant que l'agence de notation a suffisamment mis en œuvre une action requise).

Les progrès sont réels, mais la couverture des domaines thématiques analysés n'est pas encore adéquate

76

En raison de l'approche axée sur les risques adoptée pour assurer la surveillance, l'AEMF ne peut en couvrir que quelques-uns par ses travaux. Les contrôles de surveillance varient donc d'un thème à l'autre. Pour achever notre évaluation du processus de surveillance assuré par l'AEMF, nous avons choisi deux domaines thématiques à examiner en détail:

- i) les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation des agences;
- ii) les conflits d'intérêts sur le marché des agences de notation de crédit.

77

Ce choix était motivé par l'importance de ces thèmes pour le fonctionnement du marché des agences de notation. Les méthodes constituent la clé de voûte de l'attribution, par les agences, de leurs notations et des perspectives en la matière. Le conflit d'intérêts a été pointé du doigt comme l'une des principales faiblesses affectant le marché de la notation de crédit avant la crise des *subprimes*. Notre analyse nous a permis de mesurer le travail accompli par l'AEMF depuis quatre ans, à savoir depuis sa création.

Les méthodes font l'objet d'une surveillance, mais tous les domaines ne sont pas couverts et les exigences ne sont pas toujours claires

78

Une agence de notation de crédit doit préciser dans sa demande d'enregistrement les types de notations qu'elle émettra³⁰. Elle doit aussi fournir à cette occasion les documents requis relatifs à ses méthodes et modèles. À la lumière de ces informations, l'AEMF évalue si les méthodes et modèles de l'agence de notation au moment de l'enregistrement sont conformes au règlement sur les agences de notation et au règlement délégué qui l'appuie.

79

Les agences de notation ont l'obligation d'utiliser des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori. L'AEMF est tenue d'examiner sur une base régulière si chaque agence de notation se conforme à ces exigences réglementaires.

30 Annexe II, point 8, du règlement délégué sur l'enregistrement.

Les exigences réglementaires relatives aux méthodes ne sont pas toujours définies

80

Le règlement sur les agences de notation ne donne aucune définition ni critère concernant les exigences réglementaires à l'égard des méthodes. Un règlement délégué de la Commission³¹ énonce des normes techniques de réglementation aux fins de l'évaluation, par l'AEMF, des exigences réglementaires à l'égard des méthodes. Dans les rapports publiés présentant les conclusions des enquêtes effectuées dans le domaine des méthodes, l'AEMF a donné des exemples de contenu méthodologique afin d'orienter le secteur sur ses attentes en la matière. Néanmoins, plusieurs conditions énoncées dans ces normes mériteraient une clarification, dans le but d'améliorer le consensus entre l'AEMF et les agences de notation de crédit à propos des exigences réglementaires concernant les méthodes.

La surveillance exercée par l'AEMF sur les méthodes des agences de notation ne couvrirait pas tous leurs aspects

81

Au cours des travaux de surveillance continue et des enquêtes approfondies, l'AEMF vérifie la mise en œuvre, par les agences de notation, des exigences réglementaires relatives aux méthodes.

82

La surveillance continue exercée par l'AEMF est conçue de telle manière que l'évaluation de la conformité des agences de notation aux exigences réglementaires relatives aux méthodes consiste essentiellement à vérifier si les agences de notation ont mis en place des contrôles internes appropriés, comme:

- une fonction interne indépendante chargée de réexaminer périodiquement les méthodes, les modèles et les principales hypothèses de notation;
- la présence de membres indépendants au sein des conseils d'administration et de surveillance des agences, chargés du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne de celles-ci, y compris de l'efficacité de la fonction de réexamen interne;
- la documentation des revues périodiques des méthodes et des procédures qui les sous-tendent.

83

C'est pourquoi l'évaluation par l'AEMF des exigences méthodologiques doit être complétée par des enquêtes approfondies. En raison des ressources dont elle dispose et du nombre élevé de méthodes à surveiller³², l'AEMF recourt à des évaluations des risques pour sélectionner les thèmes de ses enquêtes relatives au respect des exigences méthodologiques. Le **tableau 4** présente une vue d'ensemble des évaluations qui ont porté sur le respect des normes techniques réglementaires relatives aux méthodes et auxquelles l'AEMF a procédé lors des enquêtes thématiques. Le tableau se fonde sur des documents de l'AEMF.

31 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 (JO L 140 du 30.5.2012, p. 14).

32 Pour les trois principales agences de notation de crédit, l'AEMF recense plus de 800 méthodes pour les différentes classes d'actifs et les divers segments de marché.

Tableau 4

Vue d'ensemble des évaluations portant sur les exigences méthodologiques et effectuées par l'AEMF dans le cadre des enquêtes thématiques

Exigences réglementaires	Examen du processus de notation (2012) ¹	Enquête relative aux notations des banques (2013)	Enquête relative aux notations souveraines (2013)	Enquêtes relatives aux petites et moyennes agences de notation (2014)	Enquête relative aux notations des instruments financiers structurés (2014)
Rigoureux	s.o.	En partie	Non	En partie	En partie
Systematique et sans discontinuités	s.o.	En partie	Non	Non	Oui
Sans discontinuités pour toutes les classes d'actifs	s.o.	Non	Non	Non	Non
Pouvant être validé sur la base de l'expérience historique	s.o.	En partie	Non	En partie	En partie

1 Cette enquête était terminée avant l'adoption des normes techniques réglementaires.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

84

Certaines exigences réglementaires importantes concernant les méthodes n'ont dès lors pas encore été examinées dans le cadre des enquêtes thématiques de l'AEMF. À titre d'exemple, celle-ci:

- n'a lancé qu'en 2014 une analyse en profondeur des pratiques des agences de notation en matière de validation des méthodes;
- n'a pas vérifié les exigences réglementaires relatives à la continuité des notations dans les différentes classes d'actifs.

L'AEMF ne disposait d'aucune procédure formelle pour examiner les modifications apportées aux méthodes des agences de notation ou l'émission, par celles-ci, d'un nouveau type de notation

85

Lorsque, après avoir été enregistrée, une agence de notation apporte une modification substantielle à l'une de ses méthodes ou développe son activité par l'émission d'un nouveau type de notation, elle doit en informer l'AEMF. Cependant, le règlement sur les agences de notation ne donne pas de définition de la notion de «modification substantielle». En 2010, le CERVM a publié une orientation³³ définissant ce qu'il faut considérer comme une modification substantielle. En 2014, l'AEMF a communiqué sa définition de cette notion dans sa «Foire aux questions» relative à la mise en œuvre du règlement sur les agences de notation. En mars 2015, elle a actualisé cette définition³⁴ en précisant les changements des conditions de l'enregistrement initial concernant les méthodes, les modèles ou les principales hypothèses de notation.

33 CESR's Guidance on Registration Process, Functioning of Colleges, Mediation Protocol, Information set out in Annex II, Information set for the application for Certification and for the assessment of CRAs systemic importance (Orientation du CERVM sur le processus d'enregistrement, le fonctionnement des collèges, le protocole de médiation, les informations figurant à l'annexe II, ainsi que les informations relatives à la demande de certification et à l'évaluation de l'importance systémique des agences de notation de crédit), document CESR/10-347, p. 16.

34 Orientation du 19 mars 2015 relative aux informations périodiques que les agences de notation de crédit doivent transmettre à l'AEMF.

86

Bien que l'AEMF ait clarifié le moment où les agences de notation devaient notifier les modifications substantielles, elle ne disposait pas de procédure formelle pour examiner les notifications des nouvelles méthodes appliquées ou des modifications substantielles apportées aux méthodes existantes au cours de la période couverte par l'audit. En juin 2015, l'AEMF a adopté une procédure décrivant les étapes à suivre lorsqu'elle reçoit d'une agence une notification relative à une méthode.

L'AEMF n'a pas encore examiné certains types de conflits d'intérêts

87

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) définit le conflit d'intérêts comme une «situation dans laquelle une personne ou une entreprise (publique ou privée) est en mesure d'exploiter sa qualité professionnelle ou officielle d'une quelconque manière à des fins personnelles ou dans l'intérêt de l'entreprise».

88

Sur le marché des notations de crédit, les conflits d'intérêts sont principalement liés aux influences possibles des parties concernées sur la notation. Tant la commission d'enquête sur la crise financière (*Financial Crisis Inquiry Commission*)³⁵ mise en place aux États-Unis que l'Organisation internationale des commissions de valeurs³⁶ ont considéré ces conflits comme l'une des faiblesses majeures du secteur des notations de crédit avant la crise des *subprimes*.

89

Dans ce contexte, l'AEMF a évalué les mesures mises en place par les agences de notation pour éviter les conflits d'intérêts et, entre autres, le caractère approprié, efficace et indépendant d'un certain nombre de fonctions de contrôle interne. Toutefois, certains domaines pourraient faire l'objet d'un examen plus approfondi dans le futur:

- i) l'AEMF n'a pas suffisamment examiné si les services accessoires des agences de notation de crédit ont pu influencer la notation. Elle n'a mené que des activités de surveillance limitées dans ce domaine³⁷;
- ii) nous n'avons guère trouvé d'éléments probants attestant que l'AEMF avait examiné des conflits d'intérêts éventuels entre les agences de notation et les sociétés de conseil faisant partie du même holding;
- iii) l'AEMF n'a pas examiné de manière structurée les conflits d'intérêts relatifs aux activités de négociation et aux opérations financières menées par les analystes de notation. Le personnel des agences de notation engagé dans une initiative de notation dispose d'informations privilégiées avant la publication de celle-ci. Les agences de notation devraient donc avoir mis en place des procédures permettant de suivre les activités de négociation et les portefeuilles de titres de leurs analystes afin de limiter le risque de délit d'initié. L'AEMF reçoit des informations sur les résultats de ce suivi, mais elle n'a pas testé les procédures mises en place par les agences de notation pour vérifier l'exactitude des informations obtenues.

35 Aux États-Unis, la commission d'enquête sur la crise financière a examiné les raisons de la crise financière dans le cadre du *Fraud Enforcement and Recovery Act*. Elle a publié son rapport en janvier 2011.

36 Comité technique de l'OICV, *Report on the subprime crisis* (Rapport sur la crise des *subprimes*), mai 2008.

37 À titre d'exemple, l'AEMF a constaté que la publication, par les agences de notation de crédit, de documents de recherche peut limiter l'indépendance des analystes de notation. Si un comité de notation doit approuver une notation peu de temps après la publication d'un document de recherche, il lui sera difficile de prendre une décision qui ne va pas dans le même sens que les conclusions du document en question.

Surveillance, par l'AEMF, des publications générales des agences de notation de crédit

90

L'un des objectifs du règlement CRA III est d'améliorer la transparence des agences de notation et du marché de la notation de crédit, notamment dans le domaine de la politique tarifaire des agences, des commissions qu'elles perçoivent, ainsi que de la manière dont elles conduisent le processus de notation et forment leurs conclusions. Cette transparence est assurée par la publication d'informations complètes et aisément accessibles.

91

En vertu du règlement sur les agences de notation, celles-ci sont tenues d'effectuer deux types de publications: générales et périodiques. Les publications générales concernent les informations que les agences de notation doivent publier, principalement sur leur site web. Les publications périodiques concernent les informations de surveillance régulières que les agences de notation doivent transmettre à l'AEMF. Les publications de l'AEMF relatives aux résultats de ses propres travaux de surveillance et destinées à ses parties prenantes constituent une autre source importante d'informations.

L'AEMF a régulièrement vérifié les différentes publications générales des agences de notation, mais a procédé pour la première fois à leur évaluation transversale détaillée à la fin de l'année 2014

92

En vertu du règlement sur les agences de notation, celles-ci sont obligées de publier plusieurs types d'informations générales (voir **figure 9**).

93

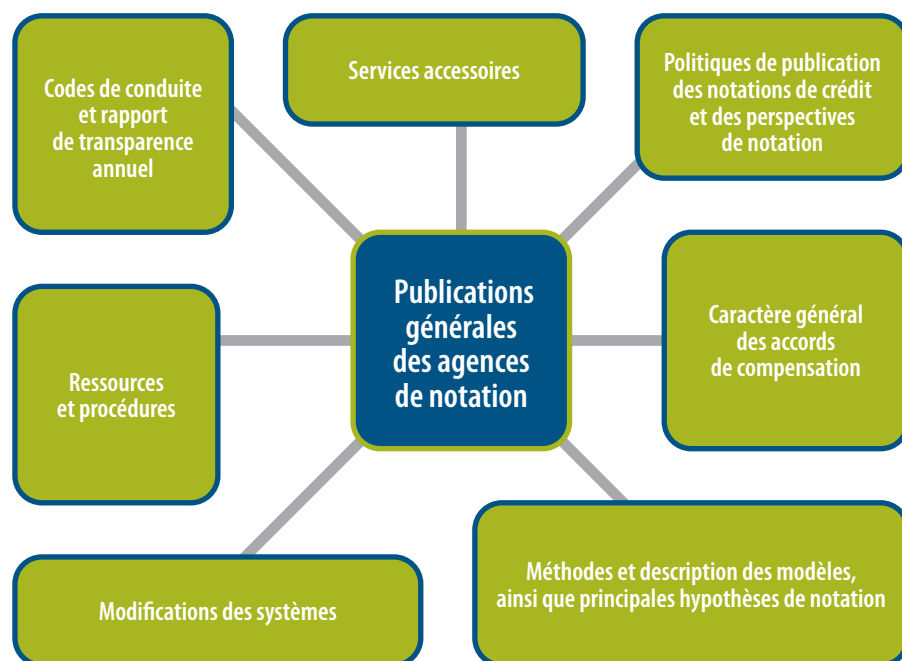
Les publications générales constituent un important outil de communication entre les agences de notation et les utilisateurs des notations de crédit. Ces derniers doivent pouvoir effectuer leur propre analyse et faire preuve de la vigilance appropriée lorsqu'ils évaluent la fiabilité d'une notation de crédit donnée. Ils doivent être en mesure d'apprécier les risques auxquels une agence de notation est exposée, comme les risques de conflits d'intérêts, le risque de notations de crédit fondées sur des données de mauvaise qualité, les risques inhérents aux méthodes utilisées, etc.

94

L'AEMF a examiné les publications générales des agences de notation au cours de ses travaux de surveillance continue et dans le cadre de ses enquêtes. Toutefois, la première analyse détaillée des pratiques en la matière a été lancée en décembre 2014.

Figure 9

Exigences en matière de publications générales



Source: Cour des comptes européenne, sur la base des dispositions du règlement sur les agences de notation.

Les restrictions et la multiplicité des pratiques des agences de notation en matière de publication nuisent à la transparence du marché

95

Nous avons décelé des faiblesses dans les pratiques relatives aux publications générales.

96

Les agences de notation doivent rendre publiques des informations spécifiques (voir **figure 9**). Pour ce faire, elles utilisent en premier lieu leur site web. Nous avons constaté que les utilisateurs doivent créer un compte au moyen de données à caractère personnel pour accéder à certains de ces sites. Les politiques en matière de protection de la vie privée des agences de notation concernées précisent que les données à caractère personnel fournies par les

utilisateurs peuvent être communiquées à des tiers, ce qui peut en décourager certains de créer un compte.

97

Le règlement sur les agences de notation n'oblige pas ces dernières à divulguer les informations confidentielles. Dans la pratique, cela signifie qu'il n'est pas obligatoire de communiquer certaines parties d'une méthode. Cela donne lieu à un paradoxe, puisqu'une agence de notation peut décider de ne pas dévoiler l'intégralité de sa méthode si celle-ci comporte des informations confidentielles, et affecte la capacité des utilisateurs de faire preuve de la vigilance appropriée.

98

Les agences de notation doivent publier «les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation qu'elles utilisent dans le cadre leurs activités de notation de crédit». Nous avons évalué les publications générales des agences de notation sur les méthodes, en nous concentrant sur quatre types de notations de crédit: les institutions financières (banques), les États, les instruments financiers structurés (méthode principale, ABS de crédit à la consommation et RMBS) et les obligations garanties.

99

Les agences de notation respectaient en général les dispositions du règlement en publiant leurs méthodes. Toutefois, le format utilisé pour cette publication variait fortement d'une agence à l'autre, ce qui limitait la comparabilité. Ce problème aurait pu être partiellement évité si un format normalisé avait été défini pour la présentation des méthodes par les agences de notation. La facilité avec laquelle les documents peuvent être trouvés différait d'une agence à l'autre et d'un type de notation à l'autre. Pour de nombreuses sous-classes de la catégorie des instruments financiers structurés, les agences de notation ne fournissaient qu'un aperçu du processus de notation, et des informations importantes sur la méthode faisaient défaut. Il était dès lors impossible de reproduire la notation.

Le CEREP ne donne pas suffisamment d'informations sur la performance des notations de crédit attribuées par les agences

Informations semestrielles

100

Le CEREP, registre central en ligne de l'AEMF, n'a pas d'équivalent dans les autres systèmes réglementaires. Grâce à cette base de données, l'AEMF fournit des informations harmonisées et aisément accessibles sur la performance des notations attribuées par toutes les agences enregistrées et certifiées. Les agences de notation y mettent à disposition des informations sur leurs notations historiques. L'AEMF publie des statistiques synthétiques semestrielles sur la performance des notations de crédit des agences, sur la base des données fournies par ces dernières. Il s'agit ici, pour un horizon temporel et une classe d'actifs déterminés, **des statistiques relatives aux activités de notation, des taux de défaut et des matrices de transition**. Le CEREP donne des statistiques synthétiques utiles pour les investisseurs et les chercheurs, sur la base de questions permettant des filtres multiples qu'ils peuvent adapter en fonction de leurs besoins. Le CEREP:

- ne publie pas d'autres statistiques utiles pour les utilisateurs, comme les taux de défaut moyens ou les matrices de transition moyennes;
- ne propose pas d'options de filtrage permettant aux utilisateurs de télécharger les statistiques synthétiques résultant de plusieurs questions (filtres) à la fois.

101

Le règlement sur les agences de notation impose à l'AEMF de rendre accessibles au public les informations communiquées par les agences de notation au CEREP³⁸. Si les informations qualitatives transmises par les agences de notation sont bien publiées dans le CEREP, ce n'est pas le cas des données sous-jacentes qu'elles communiquent. La publication de celles-ci offrirait plusieurs avantages aux utilisateurs du CEREP, qui pourraient, par exemple, mieux comprendre le caractère prédictif des statistiques synthétiques.

102

Le règlement sur les agences de notation n'impose pas à celles-ci de suivre les émetteurs/instruments financiers après le retrait de leurs notations respectives. Par suite, les statistiques synthétiques du CEREP ne tiennent pas compte d'événements par défaut qui se produisent après un retrait de notation. Afin de pallier cette absence d'informations, le CEREP publie des statistiques par type de motif de retrait³⁹. Cependant, certaines statistiques relatives aux activités de notation présentent un taux élevé de retraits inexpliqués. Cela nuit à la crédibilité du caractère prédictif des statistiques synthétiques concernées.

103

L'AEMF procède à certains contrôles automatiques des nouvelles données communiquées au CEREP afin d'en vérifier l'intégrité avant publication. Elle n'en contrôle toutefois pas l'exactitude (par exemple par des rapprochements avec d'autres bases de données publiques, avec les bases de données internes des agences de notation, etc.) avant publication. Ces vérifications seraient pourtant utiles car :

- dans certains cas, des données étaient erronées ou ont été revues dans le CEREP;
- les données ne font l'objet d'aucun contrôle public. Le CEREP ne précise pas si des corrections ont été apportées à la suite d'erreurs constatées dans les données historiques transmises par les agences de notation au CEREP, ni si ces données ont fait l'objet d'autres révisions.

Informations qualitatives transmises

104

D'une agence de notation à l'autre, les informations sont dépourvues de structure comparable et ne permettent pas aux utilisateurs de voir quand des modifications ont été apportées aux méthodes, ni quand ces changements ont affecté les notations et leur performance. C'est là un aspect important, étant donné que les statistiques synthétiques du CEREP couvrent des notations du passé qui ont peut-être été émises au moyen de méthodes différentes de celles actuellement présentées dans ce registre central.

38 Article 11, paragraphe 2, du règlement sur les agences de notation.

39 Par exemple: informations incorrectes ou insuffisantes, échéance de l'obligation, faillite, réorganisation de l'entité notée, autres raisons (inexpliquées), etc.

L'AEMF ne publie pas suffisamment d'informations à l'intention des utilisateurs des notations sur son site web

105

L'AEMF devrait publier régulièrement des informations relatives à ses champs d'activité et veiller à ce qu'elles soient aisément accessibles. Nous avons comparé les informations disponibles sur les sites web de l'AEMF et du bureau des notations de crédit de la SEC, qui surveille les agences de notation enregistrées aux États-Unis (désignées par le sigle NRSRO).

106

À titre d'exemple, l'AEMF ne publie pas sur son site web tous les textes législatifs (six règlements délégués n'y sont pas disponibles), alors que le bureau des notations de crédit de la SEC propose une section distincte comportant des liens vers tous les règlements concernant les NRSRO (voir **annexe IV** pour plus de détails).

107

Les documents de l'AEMF relatifs aux agences de notation de crédit peuvent être consultés de deux façons: une simple liste comptant quelque deux cents documents sans la moindre possibilité de sélection ou une liste proposant deux filtres qui n'améliorent l'accessibilité que de manière limitée. Par contre, le site web de la SEC procède par section spécifique pour chaque type d'informations, ce qui rend son utilisation plus conviviale.

108

Une analyse du site web de l'AEMF permet de constater que certains textes législatifs applicables ne sont pas disponibles sur le site web. Il en va de même de certains documents utiles, comme le modèle d'enregistrement et les orientations à l'intention des lanceurs d'alerte (voir **annexe IV**).

Conclusions et recommandations

109

Notre conclusion générale est que, en peu de temps, l'AEMF est parvenue à jeter des bases solides pour assurer une surveillance efficace des agences de notation dans l'UE. La situation reste néanmoins perfectible.

Enregistrement

110

L'AEMF a bien élaboré des procédures d'enregistrement. Cela étant, le processus reste compliqué à cause de sa scission en deux phases (vérification du caractère complet et vérification de la conformité) conformément aux dispositions du règlement sur les agences de notation. Les méthodes de notation de crédit doivent être rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvoir être validées. Toutefois, les éléments probants contrôlés concernaient principalement la rigueur des méthodes (points 20 à 30).

Recommandation n° 1

Au cours du processus d'enregistrement, l'AEMF devrait documenter de manière appropriée son évaluation de toutes les exigences réglementaires relatives aux méthodes de notation de crédit.

111

Les règles actuelles de l'Eurosystème ne garantissent pas que toutes les agences de notation enregistrées par l'AEMF sont mises sur un pied d'égalité. Pour le moment, l'Eurosystème accepte les notations émises par quatre agences enregistrées par l'AEMF comme OEEC dans le cadre du dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème. Pour voir leurs notations acceptées par ce dernier, les agences de notation doivent satisfaire à des critères opérationnels supplémentaires, en plus d'être enregistrées ou certifiées auprès de l'AEMF. Cette approche crée un double marché dans lequel les petites agences de notation de crédit ne peuvent lutter à armes égales avec leurs concurrentes plus importantes (points 35 à 40).

Gestion des risques et planification

112

L'AEMF suit une procédure bien établie pour recenser les risques. Cependant, compte tenu de l'absence de documentation écrite, il est difficile de comprendre pourquoi la priorité attribuée à certains risques a été redéfinie. L'AEMF n'a pas enquêté de manière suffisante et cohérente sur tous les domaines à haut risque. Nous avons constaté que les ressources consacrées à la surveillance n'étaient pas bien adaptées aux exigences croissantes définies dans le règlement (points 41 à 55).

Conclusions et recommandations

Recommandation n° 2

L'AEMF devrait renforcer la traçabilité du processus de recensement des risques. L'AEMF devrait tenir un journal des changements de niveau de risque et documenter la hiérarchisation des risques et les motifs qui la sous-tendent.

L'AEMF devrait suivre tous les domaines à haut risque susceptibles de bénéficier d'un renforcement des travaux de surveillance.

Surveillance continue et enquêtes

113

L'AEMF a fondé son approche en matière de surveillance sur des bases solides. Toutefois, ses orientations dans ce domaine ne définissent pas les types exacts de tâches de surveillance continue qu'elle doit effectuer, et ne fournissent pas non plus d'informations sur leur fréquence. L'AEMF établit un plan de surveillance annuel pour la période suivante. Il n'existait pas de plan détaillé des tâches de surveillance continue par agence de notation. L'AEMF ne dispose pas de normes internes appropriées en matière de documentation des travaux de surveillance et il est difficile de reconstituer l'historique des travaux réalisés en matière de surveillance continue, ainsi que de l'analyse et des conclusions qui en découlent (points 56 à 77).

114

De même, la documentation relative à certaines étapes intermédiaires des enquêtes est incomplète. Les documents de l'AEMF relatifs aux enquêtes auditées ne permettent pas de déterminer comment tous les éléments probants requis ont été évalués (points 56 à 77).

Recommandation n° 3

Le manuel et le guide de l'AEMF sur la surveillance devraient être actualisés en permanence afin d'intégrer les connaissances et l'expérience acquises.

L'AEMF devrait établir des orientations internes pour documenter efficacement les enquêtes afin de démontrer et de garantir que toutes les conclusions sont étayées par des analyses appropriées des éléments probants.

La mise en œuvre d'un outil informatique spécifique pour les activités de surveillance permettrait d'améliorer le partage des connaissances, de préciser les responsables des diverses tâches, de faciliter l'examen des travaux effectués et d'améliorer la communication au sein des équipes chargées de la surveillance.

Méthodes

115

L'AEMF a examiné les méthodes des agences de notation de crédit sur la base des critères réglementaires, au moyen d'une surveillance continue et d'enquêtes. Elle ne dispose toutefois pas d'une procédure lui permettant d'examiner les nouvelles méthodes ou les modifications substantielles apportées aux méthodes et communiquées par les agences de notation. L'AEMF rencontre des difficultés lorsqu'il s'agit d'interpréter les critères méthodologiques et de dégager un consensus avec les agences à propos de leur respect. Certains critères doivent encore être examinés de manière approfondie (points 78 à 86).

Conclusions et recommandations

Recommandation n° 4

L'AEMF devrait examiner tous les aspects importants de la conception et de la mise en œuvre des méthodes des agences de notation de crédit non encore couvertes.

Conflits d'intérêts

116

L'AEMF n'a pas examiné suffisamment certains conflits d'intérêts potentiels. Bien que l'AEMF reçoive, de la part des agences de notation de crédit, de nombreuses informations relatives aux activités de négociation et aux portefeuilles de titres de leur personnel, elle ne les a pas examinées de manière structurée. De plus, lors des examens thématiques et individuels, cette question n'a été abordée que de manière sporadique (points 87 à 89).

Recommandation n° 5

L'AEMF devrait examiner de manière structurée les systèmes mis en place par les agences de notation pour traiter les conflits d'intérêts, notamment ceux liés aux activités de négociation et aux opérations financières des analystes de notation.

Elle devrait tester en outre l'exactitude des informations fournies par les agences de notation au sujet des conflits d'intérêts.

Publications générales

117

L'AEMF a vérifié régulièrement les publications générales des agences de notation au cours de sa surveillance continue et de ses enquêtes, mais la première évaluation transversale détaillée a débuté fin 2014 (points 90 à 94).

118

Nous avons constaté que les publications générales des agences de notation ne sont pas toujours du plus haut niveau et qu'elles ne permettent pas toujours aux utilisateurs potentiels des notations de crédit de faire preuve de la vigilance appropriée. C'est particulièrement vrai pour les publications relatives aux méthodes, aux descriptions de modèles et aux principales hypothèses de notation (points 95 à 99).

Recommandation n° 6

L'AEMF devrait poursuivre le travail d'harmonisation des pratiques des agences de notation de crédit en matière d'information et envisager d'élaborer des orientations supplémentaires sur les exigences relatives aux publications, conformément aux dispositions de l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010, afin d'améliorer les pratiques générales des agences de notation dans ce domaine.

Informations du CEREP

119

Les informations communiquées par l'AEMF dans le registre central en ligne (CEREP) au sujet de la performance des notations de crédit attribuées par toutes les agences de notation enregistrées et certifiées sont harmonisées et aisément accessibles. Elles n'ont pas d'équivalent dans les autres systèmes réglementaires. Toutefois, nous nous interrogeons sur le caractère suffisant de ces informations et sur l'absence de contrôles appropriés, par l'AEMF, des données transmises au CEREP (points 100 à 104).

Recommandation n° 7

L'AEMF devrait vérifier et améliorer le contenu des informations publiées dans le CEREP sur la base des meilleures pratiques en matière de publication de la performance des notations de crédit.

Publications sur le site web de l'AEMF

120

Certaines informations utiles pour les agences de notation, pour les nouveaux acteurs potentiels du marché et pour les utilisateurs des notations de crédit font défaut sur le site web de l'AEMF. Ce dernier n'est pas bien structuré et les informations disponibles sont difficiles à trouver (voir points 105 à 108).

Recommandation n° 8

L'AEMF devrait publier toutes les dispositions législatives applicables et les documents pertinents et améliorer la convivialité de son site web.

Le présent rapport a été adopté par la Chambre IV, présidée par M. Milan Martin CVIKL, Membre de la Cour des comptes, à Luxembourg en sa réunion du 24 novembre 2015.

Par la Cour des comptes



Vítor Manuel da SILVA CALDEIRA
Président

Structure de gouvernance de l'AEMF

La structure de gouvernance de l'AEMF dans le domaine de la surveillance compte quatre niveaux. Le tableau ci-après donne un aperçu des responsabilités assumées à chaque niveau.

Conseil des autorités de surveillance	Conseil d'administration	Directeur exécutif	Chef d'unité/de division
Composition: le dirigeant des 28 autorités compétentes nationales de l'UE, le président de l'AEMF, un représentant de l'AEAPP, un représentant de l'ABE, un représentant du CERS, un représentant de la Commission et un représentant de l'EEE (Islande, Liechtenstein et Norvège). C'est lui qui décide en dernier ressort au sein de l'AEMF. Tâches – Adopter le plan de surveillance annuel, qui décrit toutes les enquêtes prévues ainsi que les travaux projetés dans le domaine de la surveillance continue. À cette fin, le conseil des autorités de surveillance reçoit un rapport sur les risques établi par l'équipe de l'AEMF chargée de la surveillance. Ce rapport sur les risques recense sous une forme anonymisée ceux qui sont spécifiques aux différentes agences de notation. – Adopter le rapport annuel, qui décrit les activités de surveillance de l'AEMF sur la base du rapport annuel d'activité de l'équipe chargée de la surveillance. – Adopter les autres rapports publics (les informations fournies par le conseil des autorités de surveillance comportent plus d'observations détaillées que ce qui est publié dans le rapport public).	Composition: six membres du conseil des autorités de surveillance choisis par leurs pairs et le président de l'AEMF. Tâches – Superviser le programme de travail pluriannuel, le budget et les ressources humaines de l'AEMF. – Contrôler la mise en œuvre du plan des travaux de surveillance. – Examiner les informations trimestrielles transmises par le directeur exécutif concernant les travaux de surveillance: enregistrements, enquêtes en cours, conclusions et mesures correctrices.	Tâches – Superviser les travaux de surveillance de l'AEMF. – Mettre en œuvre le plan des travaux de surveillance. – Veiller au bon fonctionnement des divisions/unités en charge de la surveillance. – Signer les autorisations écrites ou les décisions relatives aux enquêtes ou aux inspections. – Signer les décisions relatives aux demandes d'informations. – Approuver les plans de mesures correctrices. – Transmettre des informations sur les activités de surveillance de l'AEMF au conseil d'administration et au conseil des autorités de surveillance.	Tâches – Proposer un plan annuel de travaux de surveillance et le mettre en œuvre après son approbation. – Signer les demandes d'informations simples. – Ébaucher les plans de mesures correctrices, les décisions et les rapports publics à soumettre au directeur exécutif pour signature ou transmission à l'échelon supérieur. – Veiller à ce que les décisions en matière de surveillance ne soient prises qu'après avoir été suffisamment remises en question lors de discussions sur les conclusions. – Proposer des mesures correctrices avec l'équipe de surveillance concernée. – Mettre en place des canaux de communication qui permettent au personnel chargé de la surveillance de faire connaître son opinion et/ou ses craintes à tout moment du processus de surveillance. – Veiller à ce que les agences de notation surveillées puissent commenter les conclusions et les mesures correctrices avant l'établissement du rapport définitif.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

Approche d'audit

Parallèlement aux travaux réalisés par la Cour, deux experts ont été mandatés pour analyser des thèmes spécifiques dans le domaine audité. En outre, nous avons demandé à une sélection d'autorités compétentes nationales de nous fournir des informations permettant une comparaison entre les pratiques en matière de surveillance.

Certaines déclarations figurant dans le rapport s'appuient sur les éléments de ces rapports d'experts et sur les résultats des enquêtes menées au niveau des autorités compétentes nationales.

Rapports d'experts

Certains aspects du sujet de l'audit présentant un caractère complexe et spécialisé, la Cour a dû recourir aux services de deux experts. Ces derniers ont contribué:

- o à l'analyse des exigences en matière de publication des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation des agences de notation de crédit;
- o aux travaux analytiques quantitatifs relatifs à la performance des notations et fondés sur des données de notation disponibles dans le registre central (CEREP) de l'AEMF.

Analyse des exigences en matière de publication des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation des agences de notation de crédit

Les experts ont effectué les tâches suivantes:

- o une analyse des exigences en matière de publication des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation des agences de notation, ainsi qu'un examen critique destiné à vérifier si l'AEMF a fourni des règles et des orientations suffisantes et claires en la matière;
- o une comparaison des exigences de l'UE avec celles de la SEC, en matière de publication des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation des agences de notation;
- o en ce qui concerne un échantillon de cinq agences de notation (sélectionnées par la Cour des comptes européenne) et sur la base des informations disponibles publiquement:
 - une analyse des informations publiées sur les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation, afin de comparer les exigences de publication contenues dans le règlement sur les agences de notation et de déterminer si ce dernier a été respecté, en particulier dans le cas des obligations souveraines et des instruments financiers structurés;
 - un examen critique des informations publiées afin de déterminer si elles fournissaient des détails suffisants aux investisseurs pour leur permettre d'évaluer les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation (à savoir de répondre à la question suivante: un investisseur peut-il recalculer une notation sur la base des informations publiées sur les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation et obtient-il le même résultat?);

- une évaluation des informations publiées afin de déterminer si elles permettent à un investisseur de comparer les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation pour une notation précise (la Cour des comptes européenne avait sélectionné à cet effet un échantillon de notations de crédit);
- un recensement des bonnes pratiques en matière de publication, susceptibles d'être partagées par les agences de notation.

Mesures quantitatives de la performance des notations de crédit émises par les agences de notation

Sur la base des mesures de la performance publiées dans le CEREP, l'expert a examiné:

- o la pertinence, la cohérence (par exemple le caractère complet et la qualité des données) et la comparabilité des indicateurs de performance des notations de crédit tels qu'ils étaient publiés par l'AEMF dans le CEREP;
- o les faiblesses ou les difficultés relatives à ces publications, recommandant ensuite des améliorations ou d'autres options qui pourraient être utiles pour l'information des investisseurs et/ou la recherche universitaire;
- o divers aspects de la comparabilité des mesures quantitatives de la performance des notations, comme la comparabilité des notations émises au fil du temps, entre les différentes agences, entre les classes d'actifs et entre les régions géographiques, afin d'examiner les pouvoirs discriminant et prédictif des mesures publiées;
- o les informations quantitatives publiées dans le CEREP pour ensuite les comparer avec d'autres informations/bases de données accessibles aux investisseurs/chercheurs universitaires.

Enquête auprès d'une sélection d'autorités compétentes nationales

L'équipe d'audit a interrogé dix autorités compétentes nationales au sujet de leurs pratiques en matière de surveillance. Les questions portaient sur leur approche générale de la surveillance des institutions financières et sur leurs tâches dans le domaine de l'enregistrement des agences de notation de crédit.

Les principales questions posées sont reprises dans la liste ci-après:

- o Veuillez dresser une liste reprenant les types d'activités de surveillance effectuées par votre institution et leur fréquence.
- o Comment les activités de surveillance continue sont-elles déterminées au sein de votre institution?
- o Votre institution dispose-t-elle d'un système informatique spécifiquement réservé à la surveillance et utilisé pour documenter les travaux dans ce domaine et pour conserver les connaissances acquises?
- o Comment l'analyse des publications périodiques est-elle documentée au sein de votre institution?
- o Votre institution élabore-t-elle des instructions et des orientations pour les entités surveillées et, dans l'affirmative, ces consignes leur sont-elles communiquées?

- o Votre institution a-t-elle visité les agences de notation pendant le processus d'enregistrement?
- o Comment votre institution a-t-elle examiné si les méthodes des agences de notation de crédit étaient conformes aux dispositions du règlement les concernant?
- o En tant qu'autorité de surveillance financière, comment déterminez-vous si une notation émise par une agence de notation de crédit est privée ou publique? Comment vous assurez-vous que les notations de crédit privées ne servent pas à des fins réglementaires?

Synthèse de l'approche d'audit

Questions d'audit	Critères d'audit	Éléments probants
i) Les enregistrements de toutes les agences de notation de crédit possibles ont-ils été effectués correctement et de la manière la plus efficiente possible?	i) Les obligations juridiques et les objectifs énoncés dans le règlement sur les agences de notation, ainsi que les règlements délégués (normes techniques) qui les complètent ii) Le manuel de l'AEMF pour les enregistrements des agences de notation	i) Analyse du processus d'enregistrement ii) Analyse d'une sélection de dossiers d'enregistrement iii) Entretiens avec le personnel clé iv) Visites de collecte d'informations auprès d'une sélection d'agences de notation v) Consultation des ACN au moyen d'une enquête sur leurs pratiques vi) Comparaison avec les pratiques en vigueur à la SEC (États-Unis)
ii) L'AEMF a-t-elle élaboré et mis en œuvre une planification solide et une évaluation appropriée des risques pour ses activités de surveillance?	i) Le manuel et le guide internes de l'AEMF sur la surveillance	i) Analyse de l'évaluation des risques effectuée par l'AEMF ii) Analyse des documents de planification internes de l'AEMF iii) Entretiens avec le personnel clé iv) Consultation des ACN au moyen d'une enquête sur leurs pratiques
iii) La mise en œuvre du cadre de surveillance permet-elle de traiter les problèmes décelés dans les activités des agences de notation de crédit, notamment ceux liés à l'indépendance des comités de notation et à la prévention des conflits d'intérêts?	i) Les obligations juridiques et les objectifs énoncés dans le règlement sur les agences de notation, ainsi que les règlements délégués (normes techniques) qui les complètent ii) Le manuel et le guide internes de l'AEMF sur la surveillance iii) Les orientations et principes applicables de l'OICV	i) Analyse des dossiers sur les travaux de surveillance continue ii) Analyse des dossiers de surveillance et des documents internes, notamment les examens thématiques et individuels iii) Entretiens avec le personnel clé iv) Visites de collecte d'informations auprès d'une sélection d'agences de notation v) Consultation des ACN au moyen d'une enquête sur leurs pratiques vi) Comparaison avec les pratiques en vigueur à la SEC (États-Unis)
iv) L'AEMF et les agences de notation publiaient-elles des informations suffisantes et apportant une valeur ajoutée à leurs parties prenantes (en particulier le Parlement européen) en ce qui concerne leurs activités de surveillance?	i) Les obligations juridiques et les objectifs énoncés dans le règlement sur les agences de notation, ainsi que les règlements délégués (normes techniques) qui les complètent ii) Le manuel et le guide internes de l'AEMF sur la surveillance	i) Analyse quantitative des informations de notation contenues dans la base de données CEREP ii) Analyse de la base de données Socrat iii) Évaluation, par des experts externes, des exigences en matière de publication des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation iv) Examen, par un expert externe, des indicateurs de performance en matière de notation dans la base de données CEREP v) Consultation des ACN au moyen d'une enquête sur leurs pratiques

Principales conclusions et recommandations formulées à la suite des enquêtes de l'AEMF

2012		2013		
Enquête thématique: le processus de notation des obligations souveraines, bancaires et garanties chez S&P, Moody's et Fitch	Enquête individuelle: la gouvernance d'entreprise et les contrôles internes dans une agence de notation	Enquête thématique: le processus d'examen, de mise en œuvre et de publication des méthodes de notation chez S&P, Moody's et Fitch	Enquête individuelle: le contrôle de la publication des notations dans une agence de notation	Enquête thématique: le processus des notations souveraines chez S&P, Moody's et Fitch
– Les processus internes des agences de notation ne font pas l'objet d'un enregistrement suffisant. – La rotation du personnel est élevée et il manque des effectifs dans des lignes d'activité spécifiques. – Les fonctions de contrôle interne devraient être améliorées. – Les rôles et les tâches des membres indépendants du conseil d'administration devraient être améliorés. – Les documents sur les méthodes étaient multiples et difficiles à trouver sur les sites web des agences de notation. – Les systèmes d'information devraient être mis en œuvre et vérifiés de manière appropriée.	– L'indépendance de certains directeurs n'était pas garantie. – Le conseil d'administration devrait évaluer en permanence les systèmes de contrôle interne et renforcer la communication avec les fonctions de contrôle. – Il faudrait vérifier si les ressources consacrées aux fonctions de contrôle interne sont appropriées. – Il importe de clarifier l'habilitation et les procédures de travail de la fonction de réexamen interne. – Il importe de clarifier les documents qui doivent être envoyés aux comités de notation.	– Les éléments qui ont influé sur les notations n'ont pas tous été intégrés dans la méthode. – Les informations publiées étaient insuffisantes: certains outils, critères et anciennes méthodes n'ont pas été publiés. – Les facteurs qualitatifs et quantitatifs, les modèles et les informations probantes historiques n'étaient pas enregistrés de manière appropriée. – L'examen annuel des méthodes n'était pas suffisant. – Les notations ne faisaient pas l'objet d'un suivi après modification de la méthode suivie pour les établir. – Certaines informations utilisées pour étayer des notations de crédit étaient obsolètes.	– La publication des modifications apportées aux notations devrait s'effectuer en temps utile et de manière transparente. – L'architecture informatique et le mécanisme de contrôle devraient appuyer de manière appropriée la continuité et la régularité de la publication des notations. – Le processus de diffusion des notations devrait faire l'objet d'un suivi. – Les responsabilités dans le processus de publication des notations devraient être attribuées et documentées de manière claire.	– Le conseil d'administration et la fonction de réexamen étaient engagés dans les activités de notation. – Les conflits d'intérêts ne sont pas suffisamment contrôlés dans le cas des analystes de valeurs souveraines engagés dans des activités de recherche. – Les entités notées n'avaient pas toujours la possibilité de faire appel avant la publication de la notation. – Des tiers non autorisés avaient accès aux futures initiatives de notation. – Des insuffisances ont été relevées dans les contrôles des autorisations et des accès au niveau des systèmes d'information. – Des retards importants ont été constatés entre les décisions de notation et leur publication. – Le personnel en début de carrière et les nouvelles recrues avaient des responsabilités analytiques considérables.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

2014	
Enquête thématique: la notation des instruments financiers structurés chez Fitch, Moody's, S&P et DBRS	Deux enquêtes thématiques: la gouvernance d'entreprise et les fonctions de contrôle dans 14 agences de notation de petite taille et quatre de taille moyenne
– La qualité des informations utilisées et provenant des fournisseurs de données n'était pas contrôlée. – La méthode n'était pas appliquée dans son intégralité lors du processus de suivi des notations. – L'information relative aux différents cadres analytiques utilisés était insuffisante. – Des retards ont été observés dans la réalisation des réexamens annuels des notations. – La fonction de réexamen interne, y compris lorsqu'elle examine les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation, devrait être renforcée pour garantir l'indépendance.	– Les membres du conseil d'administration disposent d'une connaissance limitée des exigences réglementaires, se réunissent trop peu et ont une interaction limitée avec la fonction de contrôle. – Les activités de suivi des directeurs indépendants du conseil des autorités de surveillance devraient être renforcées. – Le conseil d'administration et le conseil des autorités de surveillance devraient respecter le règlement sur les agences de notation. – Les fonctions de vérification de la conformité et de réexamen interne devraient être indépendantes. Les analystes de notation, les actionnaires ou les membres du personnel en charge du développement des activités ne devraient pas participer au processus d'approbation des méthodes. – La fonction de vérification de la conformité devrait disposer de ressources appropriées; son rôle et ses responsabilités devraient être clairement attribués. – Les procédures internes de validation et de contrôle a posteriori des méthodes devraient être plus claires et plus détaillées. – La notification de l'initiative de notation à l'entité notée n'était pas conforme au règlement dans le cas de certaines agences de notation et renforçait le risque de fuite d'informations confidentielles et le risque que l'émetteur n'influe sur la décision de l'agence de notation.

Source: Cour des comptes européenne, sur la base des informations fournies par l'AEMF.

Comparaison entre les sites web des autorités de surveillance de l'UE et des États-Unis

	AEMF (section consacrée aux agences de notation)	SEC (section Office of Credit Ratings – OCR)
1. Disponibilité et accessibilité des règlements pertinents Le «Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière: Déclaration de principes» du FMI recommande que «les textes de la réglementation et des autres directives et instructions d'application générale émises par les organes financiers ¹ doivent être facilement consultables par le public».	– Seuls le règlement sur les agences de notation (règlement (CE) n° 1060/2009) et l'une des trois modifications sont disponibles. – Les six règlements délégués qui complètent le règlement sur les agences de notation ne sont pas disponibles. – Les règlements ne sont pas faciles à trouver, car ils ne font pas l'objet d'une section spécifique. Il existe deux options: • faire défiler les 180 documents qui se trouvent dans la sous-section consacrée aux agences de notation, sans pouvoir utiliser ni option ni filtre; • ignorer la sous-section en question et consulter l'onglet générique «Documents», qui permet d'utiliser deux filtres (bien que l'un d'entre eux ne propose pas de tri dans l'ordre alphabétique).	– Une section spécialement consacrée à la législation boursière est prévue sur la page d'accueil de l'OCR, avec des liens directs vers tous les règlements concernant les NRSRO.
2. Disponibilité et accessibilité des rapports des agences de notation «Les organes financiers doivent publier des rapports périodiques sur les dispositions qu'ils prennent dans le but d'atteindre leurs objectifs généraux» ² et ils «doivent diffuser des rapports périodiques publics décrivant les principaux éléments de l'évolution du(des) volet(s) du système financier dont ils ont expressément la responsabilité» ³ .	– Il existe deux types de rapports: • le rapport annuel de surveillance, par l'AEMF, des agences de notation de crédit; • des rapports ponctuels. – Il n'existe pas de section spécifique pour ces rapports. Les deux mêmes options sont possibles: • faire défiler les documents dans la sous-section consacrée aux agences de notation; • ignorer la sous-section en question et consulter l'onglet «Documents», puis utiliser les filtres.	– Le site web de l'OCR propose une section consacrée aux rapports publics (<i>Public Reports</i>), qui y sont classés par type: • rapports et études réalisés par le personnel (<i>Staff Reports and Studies</i>); • orientations pour le personnel (<i>Staff Guidance</i>); • rapports annuels au Congrès (<i>Annual Reports to Congress</i>); • rapports d'examen annuels (<i>Annual Examination Reports</i>).
3. Publication des agences de notation de crédit enregistrées Dans l'UE, le règlement sur les agences de notation dispose que «l'AEMF publie sur son site internet la liste des agences de notation de crédit enregistrées conformément au présent règlement» ⁴ .	– Il existe une section spécifique proposant la liste des agences de notation enregistrées et certifiées. Les utilisateurs peuvent y trouver le nom de l'agence, son pays de résidence, son statut (enregistré/certifié) et la date effective de l'enregistrement.	– Dans la section «<i>Division Resources</i>», les utilisateurs peuvent voir les NRSRO enregistrées ainsi que la date de leur enregistrement.

1 L'expression «organes financiers» désigne les dispositifs institutionnels qui régissent la réglementation, la supervision et la surveillance du système financier et du système de paiements, y compris des marchés et des institutions, en vue de promouvoir la stabilité financière, l'efficacité du marché et la protection des actifs de la clientèle et des consommateurs – Fonds monétaire international, «Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière: Déclaration de principes» (Annexe – Définitions), 1999.

2 Principe n° 6.3 du «Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière: Déclaration de principes» du Fonds monétaire international (1999).

3 Principe n° 7.1 du «Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière: Déclaration de principes» du Fonds monétaire international (1999).

4 Article 18, paragraphe 3.

	AEMF (section consacrée aux agences de notation)	SEC (section <i>Office of Credit Ratings – OCR</i>)
4. Publication des types de notations de crédit émises par chaque agence Dans l'UE, le règlement sur les agences de notation précise que son objectif consiste à «renforcer l'intégrité, la transparence [...] des activités de notation de crédit, contribuant [...] au bon fonctionnement du marché intérieur, tout en assurant un niveau de protection élevé aux consommateurs et aux investisseurs»⁵. La publication des différents types de notations contribue à une plus grande transparence de celles-ci.	– Aucune information sur les types de notations émises actuellement par les agences n'est aisément accessible. – Toutefois, l'utilisateur peut trouver ce type d'information dans le rapport annuel de l'AEMF consacré aux calculs des parts de marché aux fins de l'article 8 <i>quinquies</i> du règlement sur les agences de notation. Si les notations ne sont pas sollicitées ou si l'agence de notation n'a tiré aucun revenu au cours de l'exercice pour ce type de notations, elles n'apparaîtront pas dans le rapport.	– Dans la section consacrée aux NRSRO enregistrées, l'utilisateur trouve, pour chacune d'entre elles, un document d'enregistrement (<i>order granting registration</i>) qui précise le type de notations qu'elle émet au moment de l'enregistrement ainsi que tout retrait ultérieur.
5. Publication du formulaire ou modèle d'enregistrement Un accès direct au modèle d'enregistrement permettrait aux nouvelles agences de notation de mieux comprendre le processus et les inciterait à introduire leur demande.	– Le modèle d'enregistrement n'est pas publiquement disponible sur le site web. – L'équipe en charge des agences de notation envoie le formulaire après que l'agence demandeuse a pris contact avec l'AEMF.	– Le formulaire d'enregistrement des NRSRO est publiquement disponible sur le site web et peut être trouvé aisément dans la section «<i>Examination Resources</i>».
6. Accessibilité des publications réglementaires des agences de notation Les agences de notation de crédit doivent rendre publics plusieurs types d'informations. À titre d'exemple, dans l'UE, le règlement sur les agences de notation leur impose de publier chaque année un rapport de transparence contenant des informations sur leur structure juridique et la détention de leur capital, une description de leurs mécanismes de contrôle interne, des statistiques concernant l'affectation des membres de leur personnel, etc. Les investisseurs doivent connaître ces informations publiées, afin qu'elles soient une ressource utile et qu'elles aident les utilisateurs des notations de crédit à ne «pas se reposer aveuglément sur les notations de crédit, mais [...] à réaliser leur propre analyse et à [...] faire preuve de la vigilance appropriée».	– Le site web de l'AEMF ne fait pas la moindre référence aux publications réglementaires sur les sites web des agences de notation.	– Les NRSRO sont tenues de rendre publiques certaines parties de leur formulaire d'enregistrement et de leur formulaire de certification annuel. La section consacrée à ces formulaires sur le site web de l'OCR comporte des liens vers les sites web des différentes agences de notation, ce qui permet aux utilisateurs de trouver les formulaires concernés.
7. Orientations pour les lanceurs d'alerte Les informations et orientations spécifiquement destinées aux lanceurs d'alerte facilitent la communication au régulateur compétent de toute faute et/ou violation éventuelles de la réglementation en vigueur.	– Aucune orientation spécifique n'est disponible. La section consacrée aux agences de notation comporte une adresse de courriel destinée aux questions (CRA-info@esma.europa.eu), qui peut également servir au dépôt d'une plainte.	– Un lien renvoie vers le site web du service destiné aux lanceurs d'alerte (<i>Office of the Whistleblower</i>), qui propose une multitude d'informations.

⁵ Article premier.

Réponses de l'Autorité européenne des marchés financiers

Note de synthèse

VI

L'AEMF a pris, en connaissance de cause, la décision de se charger de la surveillance des risques, en partant du principe que tous les risques ne peuvent pas être éliminés et que les actions de surveillance doivent identifier et gérer ceux qui ont le plus grand potentiel de nuisance pour les investisseurs et, plus généralement, pour la stabilité financière.

L'approche basée sur les risques de l'AEMF est conçue pour consacrer des ressources aux domaines les plus importants et a été introduite après sa première année de surveillance.

Depuis lors, tous les domaines à haut risque qui ont été identifiés pour les agences de notation de crédit à fort impact ont été gérés soit au moyen d'enquêtes, soit au moyen d'une surveillance continue.

Le cadre de l'AEMF basé sur les risques comprend trois phases indépendantes:

- i) l'identification et l'évaluation des risques;
- ii) la hiérarchisation des risques, et
- iii) la définition des actions de surveillance pour gérer les risques hiérarchisés.

Ce cadre s'articule autour de 13 indicateurs de risque et, une fois par an, l'AEMF réalise un exercice stratégique pour élaborer le plan de travail de surveillance annuel qui définit les priorités et les actions pour l'année à venir. Depuis 2012, au total, 39 indicateurs de risque ont été identifiés comme étant à haut risque pour les agences de notation de crédit à fort impact.

Quatre de ces risques identifiés ont été gérés au moyen d'une surveillance continue. Les 35 autres domaines de risque ont fait l'objet d'un suivi au moyen d'une enquête individuelle ou thématique l'année suivant leur identification.

Le type d'enquête (individuelle ou thématique) dépend, entre autres considérations, de la complexité et du niveau de particularité du risque identifié. En outre, bien que l'enquête se concentre sur les domaines à haut risque observés, la nature interdépendante des domaines de risque peut susciter l'inclusion de domaines présentant moins de risques dans l'enquête.

Outre l'exercice stratégique annuel, l'AEMF évalue et gère les risques en permanence. Si, en dehors de l'exercice stratégique, de nouveaux risques sont observés à l'aide d'une surveillance continue (analyse d'informations périodiques, analyse des plaintes, notifications de changements par rapport aux conditions initiales d'enregistrement, entretiens réguliers, etc.) et d'une surveillance du marché, un (nouvel) exercice de hiérarchisation sera réalisé pour garantir que les ressources sont consacrées aux risques présentant le plus fort potentiel de nuisance pour les investisseurs et, plus généralement, pour la stabilité financière.

L'AEMF reconnaît la nécessité d'une piste de documentation plus complète pour soutenir la hiérarchisation des risques tout au long de l'année.

VII

Le manuel de surveillance et le guide de l'AEMF ont pour objectif de définir le cadre de surveillance de l'AEMF, de décrire les processus de surveillance ainsi que les étapes et principes communs à suivre dans le cadre de ces processus.

Ces documents définissent des tâches de surveillance minimales à réaliser tout au long de l'année et qui peuvent être planifiées. Toutefois, les tâches de surveillance exactes et leur fréquence ne peuvent pas être définies à l'avance en raison de la nature imprévisible de certaines actions de surveillance qui sont définies en fonction du profil de risque évolutif de chaque agence de notation de crédit.

La surveillance est, par nature, un exercice dynamique et, conformément à son cadre basé sur les risques, l'AEMF doit adapter l'axe principal de son activité de surveillance à la nature évolutive du secteur et des risques observés. Pour cette raison, le manuel de surveillance et le guide sont maintenant systématiquement complétés par: des stratégies et des plans de travail annuels définis pour les agences de notation de crédit les plus à risque incluant les actions à réaliser avec les délais; des réunions périodiques suivant un cycle d'engagement défini annuellement et communiqué aux agences de notation de crédit; des plans de projets pour chaque enquête.

Selon l'AEMF, tous ces documents constituent un ensemble complet de règles et de lignes directrices qui offrent la flexibilité nécessaire pour adapter l'approche de l'AEMF en matière de surveillance et pour utiliser les outils de surveillance de la façon la plus efficace.

L'AEMF reconnaît que l'enregistrement de l'analyse réalisée sur la base des informations périodiques reçues des agences de notation de crédit peut être amélioré. À cet égard, l'unité des agences de notation de crédit développe un nouvel outil pour la surveillance continue des informations et l'évaluation des risques. Cet outil permettra de consigner les commentaires et les analyses des superviseurs dans des documents prévus à cet effet par la mise en œuvre de modèles structurés, améliorant ainsi les pratiques d'archivage de l'analyse réalisée et des risques identifiés.

Toutefois, l'AEMF remarque que les pratiques d'archivage qu'elle a mises en place ces dernières années lui ont permis de respecter ses obligations réglementaires et reflètent les besoins internes de l'organisation. Par exemple, bien que l'AEMF ne puisse pas documenter en interne toutes les étapes intermédiaires de ses analyses au cours des enquêtes, toutes les conclusions et les éléments de preuve à l'appui sont documentés de manière exhaustive dans les lettres envoyées aux agences de notation de crédit.

Par conséquent, bien que l'AEMF reconnaisse que ses outils de documentation et de surveillance peuvent être améliorés, elle pense qu'ils ont jusqu'à présent été efficaces et lui ont permis de conserver les informations pertinentes soutenant son processus de prise de décisions.

VIII

L'AEMF a mis en œuvre une approche basée sur les risques dont l'objectif est de hiérarchiser les activités de surveillance en fonction des risques identifiés, pour garantir une répartition efficace et effective des ressources.

Les conflits d'intérêts et les méthodologies font partie des indicateurs de risque évalués dans le cadre de risque de l'AEMF.

L'AEMF évalue en permanence le risque méthodologique dans le cadre de sa surveillance continue pour laquelle elle reçoit et analyse régulièrement de nombreuses informations associées à la méthodologie. Lorsque ces indicateurs de risque ont été identifiés comme étant à haut risque dans les agences de notation de crédit, l'AEMF les a systématiquement gérés par ses actions de surveillance, ce qui inclut, par exemple, l'enquête thématique sur les méthodologies bancaires par laquelle l'AEMF a évalué le respect des exigences relatives à l'utilisation de méthodologies qui doivent être rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et validées.

En outre, l'AEMF a également évalué la conformité des méthodologies aux dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit dans le cadre d'autres enquêtes, bien que le risque méthodologique ne soit pas l'élément principal et que le niveau de l'analyse réalisée varie en fonction du champ d'application de l'enquête. En 2015, l'AEMF a également mené une enquête sur la validation des méthodologies. Pour plus de détails, voir la réponse de l'AEMF aux points 81 à 84.

En ce qui concerne les conflits d'intérêts, l'ensemble du règlement relatif aux agences de notation de crédit est conçu pour gérer les conflits d'intérêts et la plupart des dispositions mises en œuvre dans le cadre du règlement relatif aux agences de notation de crédit sont associées à l'obligation des agences de notation de crédit de garantir l'indépendance de ses activités de notation (prévention, identification, gestion et divulgation des conflits). Depuis le lancement de son activité de surveillance, l'AEMF a consacré d'importants efforts de surveillance à l'évaluation des mesures mises en place par les agences de notation de crédit pour éviter les conflits d'intérêts. La majorité des interactions avec les agences de notation de crédit et les conclusions suivant les enquêtes de l'AEMF sont donc associées aux dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit relatives

à l'indépendance et à la prévention des conflits d'intérêts. C'est ce qu'indiquent également les rapports annuels publics et les plans de travail de l'AEMF dans lesquels cette dernière identifie les principaux risques de surveillance sur lesquels elle se concentrera au cours des prochaines années et fournit des informations sur les principaux problèmes identifiés au cours des enquêtes passées. De la même manière, les deux avis au public publiés par l'AEMF, respectivement en juin 2014 et juin 2015, font tous deux référence à des infractions aux dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit concernant les mesures visant à garantir l'indépendance et à prévenir les conflits d'intérêts potentiels. Pour plus de détails, voir la réponse de l'AEMF aux points 87 à 89.

Étant donné ce qui précède, l'AEMF est satisfaite d'avoir consacré les ressources nécessaires pour gérer les risques qu'elle a identifiés concernant les méthodologies et les conflits d'intérêts. L'AEMF continuera à surveiller ces domaines et mettra en place des actions appropriées dans les domaines qui présentent des risques importants.

X

Le mandat de l'AEMF pour le registre CEREP dans le cadre du règlement relatif aux agences de notation de crédit est de collecter des données de performances historiques auprès de chaque agence de notation de crédit et de les mettre à la disposition des usagers sur un site web central.

Bien que le registre CEREP n'inclue pas de liste exhaustive de toutes les statistiques possibles, les usagers peuvent, au moyen de recherches multiples, trouver diverses statistiques supplémentaires couramment utilisées dans le secteur. Cette approche a été choisie parce que l'utilité des statistiques est, par nature, très subjective et dépend en grande partie de l'objectif final de l'utilisateur qui peut varier grandement.

L'AEMF souhaite souligner le fait que seules les données qui passent avec succès des contrôles stricts de validation intégrés à l'outil de collecte de données (50 vérifications au niveau 1 et 50 autres au niveau 2) et des contrôles d'exhaustivité systématiques figurent dans la base de données et sont finalement proposées dans le registre CEREP. Outre le fait de garantir la qualité des données, ces étapes permettent d'assurer la normalisation et la comparabilité des données soumises, ainsi que la cohérence dans le temps.

Une fois que les données passent avec succès ces contrôles initiaux et sont enregistrées dans la base de données, des contrôles ad hoc sont réalisés en permanence pour garantir davantage la cohérence et la qualité des données. Le fait qu'il n'y ait pas de rapprochement systématique avec d'autres bases de données est une conséquence directe du manque d'identifiants communs des données du registre CEREP. Ce problème sera réglé dans le cadre de la mise en œuvre de la plate-forme de notation européenne dans la mesure où la norme technique de réglementation associée inclut une exigence de communication (le cas échéant) des identifiants mondiaux (tels que les identifiants pour les entités juridiques, les codes BIC, les ISIN, etc.).

En outre, il convient de noter que, sur une base appropriée et dans la mesure du possible, l'AEMF vérifie la validité des données par rapport à d'autres bases de données.

XI a)

L'AEMF accepte cette recommandation.

L'AEMF reconnaît que la documentation de son évaluation peut être améliorée pour offrir des données probantes dans ses documents de travail relatifs à l'évaluation réalisée et pour faciliter une piste d'audit de son analyse.

XI b)

L'AEMF accepte cette recommandation.

XI c)

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation.

L'AEMF mettra à jour son manuel de surveillance et son guide de surveillance lorsque ce sera nécessaire pour intégrer les connaissances et expériences acquises.

L'AEMF demeure convaincue que, dans le cadre des enquêtes, toutes les conclusions et constatations communiquées aux agences de notation de crédit et les éléments de preuve à l'appui sont documentés de façon exhaustive.

L'AEMF reconnaît que l'enregistrement de l'analyse réalisée sur les informations périodiques reçues des agences de notation de crédit peut être renforcé et elle améliore actuellement ses pratiques d'archivage des analyses réalisées et des risques identifiés. Toutefois, dans la mesure où le nombre d'agences de notation de crédit enregistrées reste limité, l'AEMF ne considère pas qu'à ce stade un outil informatique spécifique soit nécessaire.

XI d)

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation.

L'AEMF continuera à évaluer régulièrement le risque méthodologique dans le cadre de sa surveillance permanente et mettra en place des actions de surveillance spécifiques lorsque des risques sont identifiés, conformément à l'approche basée sur les risques de l'AEMF.

XI e)

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation.

L'AEMF continuera à évaluer régulièrement les risques associés aux conflits d'intérêts potentiels dans le cadre de sa surveillance permanente, notamment les mesures et les vérifications mises en place par les agences de notation de crédit pour surveiller les activités boursières et les transactions financières des analystes de notation, et mettra en place des actions de surveillance spécifiques lorsque des risques seront identifiés, conformément à son approche basée sur les risques.

XI f)

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation.

L'AEMF traitera les faiblesses identifiées par des agences de notation de crédit spécifiques grâce à son mandat de surveillance. Des recommandations supplémentaires pour toutes les agences de notation de crédit sur les exigences en matière de divulgation seront prises en considération lorsque c'est nécessaire et conformément à la réglementation.

XI g)

L'AEMF accepte cette recommandation.

L'AEMF continuera son dialogue permanent avec les parties prenantes pour identifier la façon dont le registre CEREP peut être amélioré pour mieux répondre aux besoins de ses usagers.

XI h)

L'AEMF accepte cette recommandation.

L'AEMF rénove actuellement son site web. La future version intégrera les améliorations suggérées dans cette recommandation.

Partie I – Activités d'enregistrement et de périmètre

27

L'AEMF affecte systématiquement au moins deux évaluateurs pour travailler sur chaque demande d'enregistrement afin de garantir le principe de double vérification. En outre, chaque décision relative au caractère incomplet, complet et au respect des normes (enregistrement ou refus) est soumise à un processus d'approbation qui implique le coordinateur des demandes d'enregistrement, le chef d'équipe, le chef de l'unité des agences de notation de crédit et le directeur exécutif de l'AEMF.

Des éléments prouvant qu'au moins deux évaluateurs ont travaillé sur un dossier d'enregistrement sont disponibles dans la correspondance interne de l'AEMF et dans toutes les correspondances officielles avec les demandeurs.

Les preuves du processus d'approbation de l'AEMF sont disponibles dans la correspondance interne de l'AEMF. En outre, les décisions relatives au caractère incomplet ou complet sont signées par le directeur exécutif de l'AEMF, alors que les décisions d'enregistrement et de refus sont officiellement approuvées par le comité de surveillance de l'AEMF et signées par la présidence de l'AEMF.

Néanmoins, l'AEMF reconnaît que la documentation de ses pratiques internes peut être améliorée.

Réponse commune aux points 28 et 29

Depuis que l'AEMF a repris la surveillance des agences de notation de crédit en juillet 2011, et jusqu'en septembre 2015, elle a évalué 17 demandes d'enregistrement. Quatre demandeurs ont retiré leur demande, six demandes ont été refusées et sept agences de notation de crédit ont été enregistrées.

Au cours de la phase de conformité, l'AEMF évalue toutes les dispositions pertinentes du règlement relatif aux agences de notation de crédit, notamment la conformité avec l'exigence relative à l'utilisation de méthodologies qui doivent être rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et validées. Le règlement délégué (UE) n° 447/2012 de la Commission (la norme technique de réglementation sur les méthodologies) offre à l'AEMF un cadre pour l'évaluation de ces dispositions.

Chaque disposition est évaluée séparément et l'AEMF prend non seulement en considération la méthodologie spécifique évaluée mais également tous les autres documents soumis par le demandeur, tels que les politiques et procédures régissant le processus de notation et les résultats de la validation de la méthodologie réalisée par le demandeur. Lorsque l'AEMF juge que des informations supplémentaires sont nécessaires pour réaliser son analyse, celles-ci sont demandées dans le cadre de la phase de conformité.

De l'avis de l'AEMF, la documentation qui a été reçue dans le cadre des processus d'enregistrement lui a permis d'évaluer de façon exhaustive toutes les dispositions définies dans le règlement relatif aux agences de notation de crédit et dans la norme technique de réglementation sur les méthodologies.

À cet égard, l'AEMF ne s'est pas uniquement concentrée sur l'évaluation de la rigueur des méthodologies au cours du processus d'enregistrement mais elle a également évalué toutes les dispositions pertinentes.

Par exemple, l'AEMF a refusé un certain nombre de demandes d'enregistrement en raison de la non-conformité avec les dispositions suivantes: rigueur (3 cas), systématisation (2 cas) et soumission à un processus de validation (4 cas).

Ces chiffres montrent que la raison la plus courante des refus de demandes d'enregistrement en raison de la non-conformité avec les articles de la norme technique de réglementation sur les méthodologies était le non-respect de la disposition qui exige que les méthodologies soient soumises à une validation.

En ce qui concerne la documentation de son analyse, l'AEMF a appliqué les dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit. L'article 18 du règlement relatif aux agences de notation de crédit stipule que, lorsque l'AEMF refuse l'enregistrement d'une agence de notation de crédit, elle doit motiver dûment sa décision. À cet égard, l'AEMF a documenté de façon exhaustive son évaluation dans les décisions de refus adoptées par le comité de surveillance.

Toutefois, l'AEMF reconnaît que, même si ce n'est pas exigé par le règlement relatif aux agences de notation de crédit, la documentation de son évaluation peut être améliorée pour proposer des données probantes dans ses documents de travail pour l'évaluation réalisée et pour faciliter une piste d'audit de son analyse.

30

Selon les dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit, l'AEMF ne peut imposer de conditions d'enregistrement qui ne sont pas prévues par le règlement. L'AEMF ne peut donc pas exiger une série d'informations prédéfinies ou définir un niveau d'acceptation minimal en matière de détails. Toutefois, l'AEMF souhaite relever que, lorsqu'elle a jugé que des informations supplémentaires étaient nécessaires pour réaliser une évaluation de conformité, ces informations ont été demandées dans le cadre du processus d'enregistrement.

En ce qui concerne les différences au niveau des détails dans la documentation des méthodologies, l'AEMF souhaite indiquer que les dossiers d'enregistrement examinés faisaient référence à différentes agences de notation de crédit actives dans différents secteurs. Le contenu des méthodologies est, par nature, différent d'une agence de notation de crédit à l'autre et, au sein d'une même agence de notation de crédit, d'une catégorie d'actifs à l'autre, et aucune disposition dans le règlement relatif aux agences de notation de crédit n'exige des agences de notation de crédit qu'elles préparent leurs méthodologies selon un format prédéfini.

En ce qui concerne l'éventuelle absence dans les méthodologies de certaines informations incluses dans la norme technique de réglementation (à savoir les techniques de modélisation ou quantitatives, la déclaration de l'importance de chaque facteur qualitatif ou quantitatif, etc.), la norme technique de réglementation ne définit pas d'exigences réglementaires de divulgation mais énonce des règles que l'AEMF doit respecter lors de l'évaluation de la conformité des méthodologies de notation de crédit avec les dispositions définies au paragraphe 3 de l'article 8 du règlement relatif aux agences de notation de crédit. En ce qui concerne ces dispositions, outre les informations mises à la disposition du public, l'AEMF reçoit toute la documentation interne de l'agence de notation de crédit qui lui permet d'évaluer si la méthodologie respecte les exigences définies par la norme technique de réglementation.

Enfin, en ce qui concerne le dossier d'enregistrement spécifique, l'AEMF a reçu les informations sur les techniques de modélisation et quantitatives lors de la phase de pré-enregistrement, mais elles n'ont pas été incluses dans le dossier d'enregistrement examiné.

Réponse commune aux points 31 à 34

L'AEMF a réalisé une activité de périmètre depuis sa création et, parallèlement aux notifications des autorités nationales de concurrence, elle a régulièrement réalisé des analyses indépendantes.

L'AEMF a été en contact avec plusieurs prestataires de notation de crédit potentiels et elle a directement identifié la majorité de ces entités. Cette activité a permis à l'AEMF d'identifier, en temps voulu, les entreprises qui seraient enregistrées en tant qu'agences de notation de crédit.

Selon l'AEMF, les deux activités (l'évaluation interne de l'AEMF et la contribution des autorités nationales de concurrence) revêtent la même importance.

Certaines des entités détectées réalisaient effectivement des activités relevant du règlement relatif aux agences de notation de crédit et étaient donc enregistrées en tant qu'agences de notation de crédit. Toutes ces entités ont été identifiées avant la publication par l'AEMF de ses orientations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit le 30 juillet 2013. Dans ces orientations, l'AEMF indiquait clairement au public que la publication de notations sans être enregistré constitue une violation du règlement relatif aux agences de notation de crédit pour laquelle l'AEMF est habilitée à infliger une amende. L'AEMF n'a pas encore usé de cette prérogative car elle n'a pas identifié d'entreprises menant des activités de notation de crédit après la publication des orientations.

Réponse commune aux points 35 à 40

L'AEMF note qu'elle est uniquement responsable de l'enregistrement et de la surveillance des agences de notation de crédit au sein de l'UE et que le fonctionnement de l'Eurosystème ne fait pas partie de son mandat.

Le résultat du processus d'enregistrement de l'AEMF n'a pas d'influence sur les règles régissant l'acceptation des notations de crédit dans l'Eurosystème.

Partie II – Planification et gestion des risques

48

Le cadre de l'AEMF est conçu de telle manière que les principales préoccupations identifiées sont répertoriées sous chaque catégorie de risque. En général, c'est la préoccupation la plus importante qui fera l'objet d'une évaluation globale pour un domaine de risque particulier. En outre, tous les risques identifiés sont documentés.

49

Le fait de savoir si tous les documents nécessaires ont été analysés, et avec quels résultats, est systématiquement vérifié au cours de discussions bilatérales entre le personnel responsable des risques et le personnel de surveillance. Toutefois, l'AEMF reconnaît qu'elle ne dispose pas d'une documentation officielle pour cette interaction.

50

La contribution de l'analyse stratégique fondamentale réalisée au moins une fois par an est documentée dans les fiches d'évaluation. La raison pour laquelle une éventuelle modification de l'évaluation des risques suite aux réunions de vérification de la cohérence entre l'équipe chargée des risques et l'équipe chargée de la surveillance n'est pas documentée est que ces réunions font partie de la phase de finalisation de la compilation du tableau de bord des risques.

L'AEMF reconnaît la nécessité d'une piste de documentation plus complète pour soutenir la hiérarchisation des risques tout au long de l'année. À cet égard, elle élabore actuellement un nouveau registre conçu pour enregistrer les modifications dans l'évaluation des risques de façon continue.

Réponse commune aux points 52 et 53

L'approche basée sur les risques de l'AEMF a été introduite après sa première année de surveillance. Depuis lors, tous les domaines à haut risque qui ont été identifiés pour les agences de notation de crédit à fort impact ont été gérés soit au moyen d'enquêtes, soit au moyen d'une surveillance continue.

Le cadre de l'AEMF basé sur les risques comprend 3 phases interdépendantes: i) l'identification et l'évaluation des risques, ii) la hiérarchisation des risques et iii) la définition des actions de surveillance pour gérer les risques hiérarchisés. Ce cadre s'articule autour de 13 indicateurs de risque et, au moins une fois par an, l'AEMF réalise un exercice stratégique pour élaborer le plan de travail de surveillance annuel qui définit les priorités et les actions pour l'année à venir.

Depuis 2012, au total, 39 indicateurs de risque ont été identifiés comme étant à haut risque pour les 4 agences de notation de crédit à fort impact.

Quatre de ces risques identifiés ont été gérés au moyen d'une surveillance continue. Les 35 autres domaines de risque ont fait l'objet d'un suivi au moyen d'une enquête individuelle ou thématique l'année suivant l'identification.

Le type d'enquête (individuelle ou thématique) dépend, entre autres considérations, de la complexité et du niveau de particularité du risque identifié. En outre, bien que l'enquête se concentre sur les domaines à haut risque observés, la nature interdépendante des domaines de risque peut susciter l'inclusion de domaines présentant moins de risques dans l'enquête.

Par exemple, l'AEMF a lancé une enquête sur les notations de crédit des finances structurées basée sur un risque élevé identifié dans une catégorie de risque associée au risque de portefeuille. Toutefois, pour disposer d'une vision d'ensemble de ce type d'actifs et des pratiques pertinentes adoptées par les agences de notation de crédit, l'AEMF a dû prendre en considération tous les aspects du processus de notation, ce qui incluait évidemment les aspects couverts par d'autres indicateurs de risque (par exemple la répartition des ressources pour l'activité de surveillance des notations, les informations utilisées au cours du processus de notation ainsi que l'application et l'analyse des méthodologies adéquates).

Outre l'exercice stratégique annuel mis en place, l'AEMF surveille et évalue les risques de façon continue. Si, en dehors de l'exercice stratégique, de nouveaux risques sont observés grâce à la surveillance continue de l'AEMF (analyse des informations périodiques, analyse des plaintes, notifications des modifications par rapport aux conditions initiales d'enregistrement, entretiens périodiques, etc.) et à la surveillance du marché, un (nouvel) exercice de hiérarchisation sera réalisé pour garantir que les ressources sont consacrées aux risques qui présentent le plus grand potentiel de nuisance pour les investisseurs et, plus généralement, pour la stabilité financière.

54

L'AEMF a structuré certaines des enquêtes passées autour de notations de catégories d'actifs spécifiques. Toutefois, cela ne signifie pas que les enquêtes ne se concentrent pas sur les aspects des risques commerciaux identifiés par le cadre d'évaluation des risques. Les catégories d'actifs spécifiques (qui sont considérées comme importantes dans l'évaluation des risques environnementaux/risques de portefeuille) sont au contraire utilisées pour élaborer un échantillon cohérent et significatif grâce auquel les enquêtes peuvent évaluer les risques clés identifiés pour les agences de notation de crédit concernées. En outre, bien que nous puissions évaluer un risque spécifique

dans le détail pour une catégorie d'actifs donnée, le plan de mesures correctives demande généralement la résolution des problèmes pertinents observés dans toutes les catégories d'actifs et pas uniquement pour celle faisant l'objet d'une enquête.

55

L'AEMF a pris, en connaissance de cause, la décision de se charger de la surveillance des risques, en partant du principe que tous les risques ne peuvent pas être éliminés et que les actions de surveillance doivent viser à identifier et gérer ceux qui ont le plus grand potentiel de nuisance pour les investisseurs et pour la stabilité financière.

Partie III – Surveillance

Réponse commune aux points 63 et 64

L'AEMF note que le manuel de surveillance et le guide ont pour objectif de définir le cadre de surveillance de l'AEMF, de décrire les processus de surveillance ainsi que les étapes et principes communs à suivre dans le cadre de ces processus. Ces documents définissent des tâches de surveillance minimales à réaliser tout au long de l'année et qui peuvent être planifiées a priori.

L'AEMF pense que les types exacts de tâches de surveillance et leur fréquence ne peuvent pas être définis dans ces documents en raison de la nature imprévisible de certaines activités de surveillance motivées par le profil de risque de chaque agence de notation de crédit. Pour cette raison, le manuel de surveillance et le guide sont maintenant systématiquement complétés par: des stratégies et des plans de travail annuels définis pour les agences de notation de crédit les plus à risque incluant les actions à réaliser avec les délais; des réunions périodiques suivant un cycle d'engagement défini annuellement et communiqué aux agences de notation de crédit; des plans de projets pour chaque enquête.

L'AEMF pense qu'aller plus loin que cela et que des tâches de surveillance pérennes et leur calendrier (en les incluant dans les manuels et guides de l'AEMF) constitueraient une contrainte peu souhaitable pour l'efficacité de sa surveillance.

65

L'AEMF relève qu'elle a récemment élaboré des plans de surveillance individuels pour les agences de notation de crédit qui présentent les risques les plus élevés.

Toutefois, avant d'introduire des plans de surveillance individuels, l'AEMF a toujours défini annuellement le calendrier des vérifications régulières. Par exemple, les réunions dans le cadre du cycle d'engagement ont été prévues annuellement et cette fréquence a été communiquée aux agences de notation de crédit concernées. Par ailleurs, l'analyse des informations périodiques reçues des agences de notation de crédit a été planifiée conformément aux délais de soumission et l'analyse connexe a été enregistrée dans un dossier spécifique.

Toutefois, certaines interactions avec les agences de notation de crédit ont lieu uniquement si l'AEMF a besoin d'éclaircissements supplémentaires ou si un événement spécifique survient (par exemple des notifications reçues des agences de notation de crédit, un dépôt de plainte, des discussions suite à l'analyse des informations périodiques) et ne peuvent donc pas être planifiées à l'avance.

L'AEMF pense que son approche de surveillance doit rester suffisamment flexible pour ajuster la fréquence et l'intensité des interactions avec les agences de notation de crédit en fonction des événements ou des risques observés.

66

L'AEMF pense qu'elle doit sélectionner l'outil de surveillance qu'elle considère comme étant le plus efficace pour atteindre ses objectifs de surveillance.

Par le passé, l'AEMF a utilisé des listes de vérification et des questionnaires, le cas échéant, pour réaliser ses vérifications. Toutefois, l'AEMF considère que les listes de vérification ne sont un outil efficace que pour certaines activités de surveillance.

L'AEMF cherche en permanence à améliorer ses pratiques de surveillance, tout en étudiant les pratiques des autres organismes de surveillance. Toutefois, toute comparaison avec des outils de surveillance utilisés par les autorités nationales de concurrence doit tenir compte des différences en termes de mandat, des objectifs de surveillance, de la nature du secteur surveillé et du nombre d'entités surveillées.

67

L'AEMF reconnaît que l'enregistrement de l'analyse réalisée sur les informations périodiques reçues des agences de notation de crédit peut être amélioré. À cet égard, l'AEMF élabore un nouvel outil pour la surveillance continue des informations et l'évaluation des risques. Cet outil permettra de consigner les commentaires et les analyses des superviseurs dans des documents prévus à cet effet par la mise en œuvre de modèles structurés, améliorant ainsi les pratiques d'archivage de l'analyse réalisée et des risques identifiés.

68

L'AEMF pense que le «dossier des critères» a jusqu'à présent permis de garantir la cohérence de ses décisions. Bien que l'AEMF reconnaisse que la documentation peut être améliorée, la surveillance des agences de notation de crédit par l'AEMF a commencé à la fin de l'année 2011 et c'est uniquement après qu'un nombre suffisant de décisions a été pris que l'AEMF a ressenti la nécessité de commencer à développer une base de données plus structurée. Après quatre années d'activités de surveillance, les informations incluses dans le dossier ont atteint une masse critique suffisante et l'AEMF a récemment mis en œuvre un outil fondé sur un wiki pour faciliter l'utilisation efficace de ces informations.

Réponse commune aux points 69 à 72

L'AEMF reconnaît que l'enregistrement de l'analyse qu'elle réalise sur les informations périodiques reçues des agences de notation de crédit peut être amélioré et, comme expliqué dans les points précédents, elle élabore un nouvel outil pour la surveillance continue des informations et l'évaluation des risques.

Bien que toutes les activités ne soient pas totalement documentées, les documents de travail de l'AEMF contiennent toutefois des preuves de l'analyse réalisée. À cet égard, l'AEMF note qu'elle fonctionne avec des ressources limitées et que le temps consacré à la documentation doit être proportionné.

L'AEMF a évalué les avantages d'un système informatique spécifique et a pondéré ces avantages par rapport aux coûts d'installation et de maintenance. Dans la mesure où le nombre d'agences de notation de crédit enregistrées reste limité, l'AEMF ne considère pas qu'à ce stade un outil informatique spécifique soit nécessaire et elle pense qu'une comparaison avec les autorités nationales de concurrence n'est pas appropriée à la lumière du nombre d'agences de notation de crédit enregistrées et de la taille de l'équipe de surveillance de l'AEMF par rapport aux chiffres respectifs pour la plupart des autorités nationales de concurrence.

73

L'AEMF analyse et suit systématiquement toutes les informations demandées dans le cadre de ses enquêtes. Ses documents de travail montrent que toutes les informations pertinentes sont systématiquement collectées au cours des enquêtes et dans le cadre des plans d'actions correctrices.

L'AEMF ne documente pas toutes les étapes intermédiaires de son analyse. Il s'agit d'une décision prise en connaissance de cause dans la mesure où l'AEMF dispose d'un nombre limité de ressources et doit les utiliser de la façon la plus efficace possible. Toutefois, les résultats des enquêtes, ainsi que les preuves à l'appui, sont documentés de manière exhaustive dans les lettres envoyées aux agences de notation de crédit. L'AEMF conserve donc des archives suffisantes pour prouver et garantir que les conclusions des enquêtes sont étayées par une analyse exhaustive des preuves collectées.

74

Les lettres de l'AEMF aux agences de notation de crédit sont rédigées conformément à son manuel de surveillance, lequel n'exige pas de références aux articles et paragraphes du règlement relatif aux agences de notation de crédit à l'origine de chaque conclusion.

L'AEMF pense que ses lettres et plans d'actions correctrices identifient clairement les domaines de non-conformité concernés et ne voit pas de valeur ajoutée dans la mention explicite de l'article applicable du règlement relatif aux agences de notation de crédit pour chaque conclusion.

75

Les tableaux de suivi sont les documents de travail internes de l'AEMF. Ils sont préparés dans un format normalisé pour toutes les enquêtes et les preuves à l'appui sont systématiquement enregistrées dans des dossiers spécifiques. Toutefois, la normalisation ne peut faire référence qu'au format utilisé. Les analyses et les commentaires inclus dans les tableaux varient en termes de contenu en fonction du sujet analysé.

80

L'AEMF reconnaît qu'un certain nombre de termes utilisés dans le règlement relatif aux agences de notation de crédit ne sont pas définis. Toutefois, l'AEMF ne peut élaborer de recommandations spécifiques que dans le cadre du règlement relatif aux agences de notation de crédit. Elle l'a fait par le passé pour offrir de la transparence et d'autres clarifications concernant ses activités de surveillance, par exemple au moyen d'orientations et de recommandations, de questions et réponses et de rapports publics.

Réponse commune aux points 81 à 84

Pour garantir que les agences de notation de crédit respectent les exigences réglementaires relatives à l'utilisation de méthodologies rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et soumises à une validation et à des vérifications a posteriori, l'AEMF utilise une approche basée sur les risques qui permet de concentrer les ressources sur les domaines les plus importants. Les méthodologies font partie des indicateurs de risques évalués dans le cadre des risques de l'AEMF.

L'AEMF évalue en permanence le risque méthodologique dans le cadre de sa surveillance continue pour laquelle elle reçoit et analyse régulièrement de nombreuses informations associées à la méthodologie. Cela permet de disposer d'une vision d'ensemble des évolutions dans l'univers des méthodologies pour chaque agence de notation de crédit.

Lorsque l'indicateur de risque méthodologique a été identifié comme étant un risque élevé au sein des agences de notation de crédit, l'AEMF l'a systématiquement couvert par ses actions de surveillance, notamment l'enquête thématique dans les méthodologies bancaires.

En outre, l'AEMF a également évalué la conformité des méthodologies aux dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit dans le cadre d'autres enquêtes, bien que le risque méthodologique ne soit pas l'élément principal et que le niveau de l'analyse réalisée varie en fonction du champ d'application de l'enquête.

À cet égard, l'AEMF remarque que le tableau 4 (relatif à l'activité réalisée par l'AEMF dans le cadre de certaines enquêtes menées par le passé) ne reflète pas l'ensemble de l'activité de l'AEMF en matière de méthodologies.

De manière générale, l'AEMF souhaite faire remarquer que, dans toutes les enquêtes décrites dans le tableau, elle a largement étudié l'activité de la fonction de contrôle interne qui est essentielle pour garantir que les agences de notation de crédit utilisent des méthodologies rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et validées. Dans ce contexte, l'AEMF a demandé et évalué des informations, réalisé des entretiens et publié des recommandations sur l'activité d'une telle fonction. Parallèlement à toutes ces enquêtes, l'AEMF a vérifié que les agences de notation de crédit ont utilisé une échelle de notation unique pour permettre la comparabilité des notations pour différentes catégories d'actifs et que la fonction de contrôle interne a adopté les mêmes procédures pour toutes les catégories d'actifs analysées («continues pour toutes les catégories d'actifs» dans le tableau).

Bien que les enquêtes relatives aux notations bancaires se soient spécifiquement concentrées sur les méthodologies, les autres enquêtes passées n'ont pas eu pour objectif principal de couvrir les risques méthodologiques. Néanmoins, l'AEMF a évalué la façon dont les méthodologies sont élaborées, approuvées, analysées et/ou appliquées pour les différentes catégories d'actifs et dans différentes actions de notation pour les échantillons sélectionnés dans ces enquêtes. Suite à ces enquêtes, l'AEMF a également publié des recommandations spécifiques concernant le domaine méthodologique à l'intention des agences de notation de crédit.

À la lumière de ce qui précède, l'AEMF pense que le tableau 4 ne reflète pas suffisamment la surveillance des méthodologies menée dans le cadre des enquêtes thématiques.

Dans ce contexte, l'AEMF pense que sa surveillance des méthodologies a jusqu'à présent été adéquate et efficace. L'AEMF continuera à évaluer régulièrement le risque méthodologique dans le cadre de sa surveillance continue et mettra en œuvre des actions de surveillance spécifiques lorsque des risques seront identifiés, conformément à son approche basée sur les risques.

Réponse commune aux points 85 et 86

Bien que l'AEMF reconnaisse que, jusqu'à récemment, elle ne disposait pas d'une procédure officielle pour examiner les notifications de modifications matérielles apportées aux méthodologies existantes, elle disposait d'une procédure décrivant en détail les activités d'enregistrement et de surveillance que l'unité des agences de notation de crédit doit suivre en ce qui concerne les notifications de modifications matérielles apportées aux conditions de l'enregistrement initial, ce qui inclut la publication d'un nouveau type/catégorie de notations de crédit.

Réponse commune aux points 87 à 89

L'AEMF souhaite souligner que l'ensemble du règlement relatif aux agences de notation de crédit est conçu pour gérer les conflits d'intérêts et que, par conséquent, depuis le lancement de son activité de surveillance, elle a consacré d'importants efforts de surveillance à l'évaluation des mesures mises en place par les agences de notation de crédit pour éviter les conflits d'intérêt.

L'annexe I du règlement relatif aux agences de notation de crédit est intitulée «Indépendance et prévention des conflits d'intérêts». L'AEMF a réalisé des analyses pour chacune des sections incluses dans cette annexe. Ces vérifications ont tout d'abord été réalisées au cours du processus d'enregistrement, puis de manière régulière par le biais des informations périodiques reçues des agences de notation de crédit, ainsi qu'au cours des enquêtes thématiques et individuelles ad hoc. En conséquence, la majorité des interactions avec les agences de notation de crédit et les conclusions à la suite des enquêtes de l'AEMF sont associées aux dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit relatives à l'indépendance et à la prévention des conflits d'intérêts.

C'est ce qu'indiquent également les rapports annuels publics et les plans de travail de l'AEMF dans lesquels cette dernière identifie les principaux risques de surveillance sur lesquels elle se concentrera au cours des prochaines années et fournit des informations sur les principaux problèmes identifiés au cours des enquêtes passées. De la même manière, les deux avis publics publiés par l'AEMF, respectivement en juin 2014 et juin 2015, font tous deux référence à des infractions aux dispositions du règlement relatif aux agences de notation de crédit concernant les mesures visant à garantir l'indépendance et à prévenir les conflits d'intérêts potentiels.

Comme expliqué précédemment, l'AEMF a mis en œuvre une approche basée sur les risques dont l'objectif est d'identifier les risques et de hiérarchiser les activités en conséquence. Les conflits d'intérêts font partie des indicateurs de risque évalués dans le cadre des risques de l'AEMF. Lorsque ces indicateurs ont été identifiés comme étant à haut risque dans les agences de notation de crédit, l'AEMF les a systématiquement gérés au moyen de ses actions de surveillance.

Les conflits potentiels présentés par l'offre de services accessoires, de services proposés par des sociétés sœurs et la détention de valeurs par des analystes constituent un aspect des conflits d'intérêts potentiels auxquels une agence de notation de crédit doit faire face. En outre, un non-respect des dispositions en ce qui concerne ces conflits potentiels n'a pas été identifié par l'AEMF comme étant à haut risque. L'AEMF n'a donc pas mis en place d'action de surveillance spéciale dans ces domaines spécifiques. Toutefois, ces domaines ont été contrôlés au moyen d'une surveillance continue et analysés dans le cadre de certaines enquêtes menées par le passé. En particulier:

- l'AEMF a plusieurs fois interagi avec les agences de notation de crédit dans le cadre de sa surveillance continue en ce qui concerne l'offre de services autres que les notations de crédit et les conflits d'intérêts potentiels associés. Une analyse de ces domaines a également été réalisée dans le cadre de deux enquêtes menées par l'AEMF par le passé;

- en ce qui concerne les mesures et les vérifications mises en place par les agences de notation de crédit pour prévenir la divulgation d'informations confidentielles à des tierces parties ou à des sociétés sœurs dès le processus d'enregistrement, les agences de notation de crédit ont été invitées à mettre en place des garanties solides pour s'assurer d'une séparation stricte entre les activités des agences de notation de crédit et les autres activités des sociétés sœurs. Dans le cadre de sa surveillance continue, l'AEMF contrôle régulièrement l'application des vérifications associées et les manquements aux mesures de confidentialité. En outre, une analyse des mesures visant à garantir que des informations confidentielles ne sont pas partagées avec des tierces parties a été réalisée dans le cadre de plusieurs enquêtes menées par l'AEMF;
- en ce qui concerne les mesures mises en place par les agences de notation de crédit pour prévenir les conflits d'intérêts associés aux activités commerciales et les transactions financières des analystes de notation, l'AEMF a examiné les politiques et procédures associées au cours du processus d'enregistrement et, le cas échéant, les informations reçues au cours de la surveillance continue. L'AEMF reçoit régulièrement les résultats des vérifications réalisées par les agences de notation de crédit dans ce domaine et en assure le suivi si nécessaire. À cet égard, l'AEMF se base sur le système de contrôle interne des entités supervisées et réagit lorsqu'elle pense que ces vérifications ne sont pas correctement réalisées ou lorsque des risques spécifiques ont été identifiés dans le domaine concerné.

Partie IV – Publications

Réponse commune aux points 92 à 94

Outre les divulgations au grand public, le règlement relatif aux agences de notation de crédit inclut d'autres dispositions importantes en matière de divulgation, notamment les dispositions concernant les règles sur la présentation des notations de crédit et des prévisions de notations, que l'AEMF vérifie régulièrement dans le cadre de sa surveillance continue et des enquêtes et qui sont essentielles pour les usagers des notations afin de réaliser leurs propres analyses.

En 2014, l'AEMF a réalisé une analyse avec l'objectif de vérifier le niveau d'harmonisation des agences de notation de crédit en matière de respect de certaines dispositions relatives à la divulgation incluses dans le règlement relatif aux agences de notation de crédit. L'objectif de cet exercice est de garantir la cohérence dans toutes les agences de notation de crédit.

En fait, l'AEMF réalise régulièrement des évaluations entre les agences de notation de crédit pour vérifier l'harmonisation de la mise en œuvre de certaines exigences du règlement relatif aux agences de notation de crédit, telles que celles relatives au travail de surveillance de l'AEMF sur le respect, par les agences de notation de crédit publiant des notations souveraines, des nouvelles dispositions relatives à la divulgation introduites par les modifications de 2013 apportées au règlement relatif aux agences de notation de crédit (voir le rapport annuel et le plan de travail de l'AEMF du 16 février 2015).

Réponse commune aux points 95 à 99

L'AEMF remarque que le contenu de ces paragraphes n'est pas associé à la surveillance de l'AEMF. Le rôle de l'AEMF est de s'assurer que les agences de notation de crédit respectent le règlement relatif aux agences de notation de crédit et elle ne peut pas aller au-delà des dispositions du règlement.

Plus particulièrement, l'évaluation visant à déterminer si les dispositions relatives à la divulgation du règlement relatif aux agences de notation de crédit permettent aux usagers des notations de réaliser des tâches spécifiques, à savoir leurs propres vérifications préalables, ne fait notamment pas partie des rôles de l'AEMF. Par exemple:

le règlement relatif aux agences de notation de crédit ne comprend pas de disposition qui exige des agences de notation de crédit qu'elles préparent leurs méthodologies en fonction d'un format prédéfini. L'AEMF ne peut donc pas imposer de divulgation normalisée à cet égard.

L'AEMF souhaite également noter que, notamment dans la catégorie des finances structurées, les agences de notation de crédit peuvent publier des méthodologies qui incluent des principes généraux applicables à différentes catégories d'actifs (méthodologies maîtresses). Ces méthodologies intersectorielles contiennent uniquement des principes généraux et doivent être lues conjointement avec la méthodologie

pertinente pour la catégorie d'actifs spécifique. Lors de la vérification du respect des dispositions relatives à la divulgation définies dans le règlement relatif aux agences de notation de crédit, L'AEMF vérifie toutes les méthodologies pertinentes applicables à une catégorie d'actifs donnée.

100

Le registre CERP centralise des statistiques de performances historiques normalisées qui s'appliquent à tous les types de notations et d'agences de notation de crédit. Il offre une grande flexibilité aux usagers en proposant des rapports sur toute combinaison de données, en fonction de l'intérêt des usagers. Conformément au mandat légal, les agences de notation de crédit ne doivent pas proposer de «notations historiques» mais sont plutôt obligées de communiquer des «données de performances historiques». En conséquence, l'AEMF ne dispose pas d'un mandat pour publier des informations sur les notations de crédit individuelles au moyen du registre CERP.

Bien que le registre CERP n'inclue pas de liste exhaustive de toutes les statistiques possibles, les usagers peuvent, à l'aide de recherches multiples, trouver diverses statistiques supplémentaires, notamment celles suggérées dans le rapport de la Cour. Cette approche a été choisie car l'utilité des statistiques est, par nature, très subjective et dépend en grande partie de l'objectif final de l'utilisateur.

L'AEMF reconnaît qu'il serait utile de faciliter davantage l'extraction des données à partir du registre CERP. Toutefois, la faisabilité de la mise en œuvre de fonctions de téléchargement et d'options de filtres plus flexibles doit être évaluée par l'AEMF par rapport : aux restrictions de son mandat légal, à la possibilité de calculer ces statistiques au sein de la structure des données existante du registre CERP et à la diversité des données tout en conservant la flexibilité de recherche de l'outil, aux synergies avec les nouvelles exigences de divulgation pour la publication sur la plate-forme de notation européenne, ainsi qu'aux contraintes budgétaires et d'autres ressources.

101

Le mandat de l'AEMF dans le cadre du règlement relatif aux agences de notation de crédit est de collecter les données de performances historiques auprès de chaque agence de notation de crédit et de les mettre à la disposition des usagers sur un site web central.

L'article 11, paragraphe 2, du règlement relatif aux agences de notation de crédit stipule qu'une agence de notation de crédit communique à un registre central, établi par l'AEMF, des données relatives à sa performance passée, et notamment à la fréquence de transition des notations, ainsi que des informations relatives aux notations de crédit émises dans le passé et à leurs modifications. Elle transmet ces informations au registre sous une forme normalisée, conformément à ce que prévoit l'AEMF. L'AEMF rend ces informations accessibles au public et publie chaque année un résumé des principales évolutions constatées.

À cet égard, l'AEMF publie des informations relatives aux notations de crédit émises dans le passé et à leurs modifications sous la forme de tableaux d'activités normalisés. Ces informations incluent, entre autres, le nombre de nouvelles notations émises, le nombre de retraits (ventilés par raison du retrait), le nombre de notations relevées et abaissées, le nombre de défauts, le rapport entre les notations relevées/abaissées et le nombre moyen d'échelles pour les notations relevées/abaissées.

En outre, l'AEMF publie des données de performances historiques des agences de notation de crédit, notamment des matrices de transition. Pour garantir un niveau suffisant de normalisation et de comparabilité au niveau des statistiques publiées, le groupe de travail technique de l'AEMF nommé au moment de la mise en œuvre du registre CERP a décidé de collecter des données brutes et des statistiques au niveau central plutôt que de collecter des statistiques précalculées. Toutefois, conformément au règlement relatif aux agences de notation de crédit, l'AEMF ne dispose pas de mandat pour publier des données sous-jacentes. Cela a été confirmé dans plusieurs avis reçus par l'AEMF lors de la préparation de la mise en œuvre du registre CERP. Bien que l'AEMF admette que des investisseurs puissent bénéficier de cette publication, nous pensons que cela ne faisait pas partie du champ d'application du règlement relatif aux agences de notation de crédit et l'AEMF aurait fait face à des risques juridiques importants associés aux dispositions relatives aux droits d'auteur et au mauvais usage des informations.

Le fait que les modifications de 2013 apportées au règlement relatif aux agences de notation de crédit aient introduit la plate-forme de notation européenne, qui stipule que l'AEMF doit publier les notations de crédit individuelles qui lui sont transmises, est révélateur à cet égard.

102

Bien que l'AEMF ne soit pas tenue de surveiller les événements qui se produisent après un retrait de notation, en 2014, elle a réalisé un travail de surveillance pour comprendre les raisons des retraits de notations. Cela a débouché sur une modification des normes de communication pour les «raisons des retraits» dans le projet de norme technique de réglementation associée à la plate-forme de notation européenne. Elle propose maintenant un choix plus large de motifs, notamment la possibilité de spécifier la raison, si le retrait ne peut pas être classé dans une des catégories répertoriées.

Une fois que les données seront communiquées dans le cadre des nouvelles exigences (à savoir, pour les retraits de notations, après le 1^{er} juillet 2015), l'AEMF vérifiera les raisons fournies et, si nécessaire, assurera un suivi avec les agences de notation de crédit pour obtenir des clarifications et/ou pour créer des catégories supplémentaires de raisons de retraits.

103

L'AEMF souhaite souligner que seules les données qui passent avec succès des contrôles stricts de validation intégrés à l'outil de collecte de données (50 vérifications au niveau 1 et 50 autres au niveau 2) et des contrôles de conformité systématiques sont enregistrées dans la base de données et sont finalement proposées dans le registre CERP. Outre le fait de garantir la qualité des données, ces étapes permettent d'assurer la normalisation et la comparabilité des données soumises, ainsi que la cohérence dans le temps.

Une fois que les données passent avec succès ces contrôles initiaux et sont enregistrées dans la base de données, des contrôles ad hoc sont réalisés en permanence pour garantir davantage la cohérence et la qualité des données. Le fait qu'il n'y ait pas de rapprochement systématique avec d'autres bases de données est une conséquence directe du manque d'identifiants communs des données du registre CERP. Ce problème sera réglé dans le cadre de la mise en œuvre de la plate-forme de notation européenne dans la mesure où la norme technique de réglementation associée inclut une exigence de communication, le cas échéant, des identifiants mondiaux (tels que les identifiants pour les entités juridiques, les codes BIC, les ISIN, etc.).

En outre, il convient de noter qu'occasionnellement et dans la mesure du possible, l'AEMF vérifie la validité des données par rapport à d'autres bases de données.

Le registre CERP permet, d'un point de vue technique, aux agences de notation de crédit de mettre à jour les données précédemment communiquées. Les informations anciennes et nouvelles sont conservées dans la base de données. L'AEMF reconnaît la valeur des informations associées aux corrections et aux révisions et étudie des alternatives pour la divulgation de ces informations sur la plate-forme de notation européenne.

104

Les données qualitatives proposées dans le registre CERP incluent les échelles de notations, des définitions des défauts et une vue d'ensemble des méthodologies par les agences de notation de crédit. Cela vise à proposer un résumé exhaustif des méthodologies, y compris les modifications. Le registre CERP n'a jamais eu pour objectif de jouer le rôle de registre exhaustif d'informations sur les méthodologies des agences de notation de crédit et les usagers doivent consulter les sites web individuels des agences de notation de crédit pour obtenir des informations complètes. En outre, bien que les agences de notation de crédit soient invitées à communiquer les mêmes informations, une harmonisation en termes de contenu n'est pas significative car elle saperait l'objectif de présentation des définitions spécifiques et des échelles de notations des agences de notation de crédit.

Actuellement, le registre CERP ne divulgue que les données qualitatives les plus actualisées. L'AEMF étudiera la possibilité de divulguer des modifications historiques apportées aux données qualitatives au cours du développement de la plate-forme de notation européenne.

Réponse commune aux points 105 à 108

L'AEMF rénove actuellement son site web. La future version de son site web a pour objectif de garantir que ces sources d'informations répondent aux besoins des parties prenantes de l'AEMF en termes d'informations fournies mais également en termes de présentation. Une mise à jour générale du contenu est planifiée, la liste des documents externes disponibles sera mise à jour et la convivialité sera améliorée.

Bien que l'AEMF cherche en permanence à améliorer le niveau et la qualité des informations mises à disposition, l'AEMF publie régulièrement des informations associées à ses domaines d'activité et les informations divulguées jusqu'à présent sur son site web respectaient les obligations réglementaires de l'AEMF.

Conclusions et recommandations

110

Voir la réponse de l'AEMF aux points 20 à 30.

111

Voir la réponse de l'AEMF aux points 35 à 40.

Recommandation 1

L'AEMF accepte cette recommandation.

L'AEMF reconnaît que la documentation de son évaluation peut être améliorée pour offrir des données probantes dans ses documents de travail relatifs à l'évaluation réalisée et pour faciliter une piste d'audit de son analyse.

112

Voir la réponse de l'AEMF au point VI du résumé exécutif et aux points 41 à 55.

Recommandation 2

L'AEMF accepte cette recommandation

Réponse commune aux points 113 et 114

Voir la réponse de l'AEMF au point VII de la note de synthèse et aux points 56 à 77.

Recommandation 3

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation

L'AEMF mettra à jour son manuel de surveillance et son guide de surveillance lorsque ce sera nécessaire pour intégrer les connaissances et expériences acquises.

L'AEMF demeure convaincue que, dans le cadre des enquêtes, toutes les conclusions et constatations communiquées aux agences de notation de crédit et les éléments de preuve à l'appui sont documentés de façon exhaustive.

L'AEMF reconnaît que l'enregistrement de l'analyse réalisée sur les informations périodiques reçues des agences de notation de crédit peut être renforcé et elle améliore actuellement ses pratiques d'archivage des analyses réalisées et des risques identifiés. Toutefois, dans la mesure où le nombre d'agences de notation de crédit enregistrées reste limité, l'AEMF ne considère pas qu'à ce stade un outil informatique spécifique soit nécessaire.

115

Voir la réponse de l'AEMF au point VIII de la note de synthèse et aux points 78 à 86.

Recommandation 4

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation.

L'AEMF continuera à évaluer régulièrement le risque méthodologique dans le cadre de sa surveillance permanente et mettra en place des actions de surveillance spécifiques lorsque des risques sont identifiés, conformément à l'approche basée sur les risques de l'AEMF.

116

Voir la réponse de l'AEMF au point VIII de la note de synthèse et aux points 87 à 89.

Recommandation 5

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation.

L'AEMF continuera à évaluer régulièrement les risques associés aux conflits d'intérêts potentiels dans le cadre de sa surveillance permanente, notamment les mesures et les contrôles mis en place par les agences de notation de crédit pour surveiller les activités boursières et les transactions financières des analystes de notation, et mettra en place des actions de surveillance spécifiques lorsque des risques sont identifiés, conformément à l'approche basée sur les risques de l'AEMF.

117

Voir la réponse de l'AEMF aux points 92 à 94.

118

Voir la réponse de l'AEMF aux points 95 à 99.

Recommandation 6

L'AEMF accepte partiellement cette recommandation

L'AEMF traitera les faiblesses identifiées par des agences de notation de crédit spécifiques grâce à son mandat de surveillance. Des orientations supplémentaires pour toutes les agences de notation de crédit sur les exigences en matière de divulgation seront envisagées lorsque cela est nécessaire et conformément à la réglementation.

119

Voir la réponse de l'AEMF au point X de la note de synthèse et aux points 100 à 104.

Recommandation 7

L'AEMF accepte cette recommandation.

L'AEMF continuera son dialogue permanent avec les parties prenantes pour identifier la façon dont le registre CERP peut être amélioré pour mieux répondre aux besoins de ses usagers.

120

Voir la réponse de l'AEMF aux points 105 à 108.

Recommandation 8

L'AEMF accepte cette recommandation.

L'AEMF rénove actuellement son site web. La future version intégrera les améliorations suggérées dans cette recommandation.

Synthèse

V

La BCE a reçu de la Cour des comptes européenne le paragraphe V du résumé ainsi que les paragraphes 35 à 40 et 111 du rapport, et souhaite apporter les précisions suivantes.

- Premièrement, l'Eurosystème a l'obligation statutaire de veiller à ce que les opérations de crédit qu'il conduit soient couvertes par des garanties adéquates¹. À cette fin, le dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (*Eurosystem Credit Assessment Framework*, ECAF) est un instrument important permettant d'atténuer les risques financiers pour l'Eurosystème et sa définition concourt à l'indépendance opérationnelle de l'Eurosystème dans la conduite des opérations de politique monétaire. Les procédures, règles et techniques définies par l'ECAF jouent un rôle essentiel dans la garantie du respect de l'exigence de l'Eurosystème de normes de crédit élevées applicables à l'ensemble des actifs éligibles en tant que garanties des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Les dispositions juridiques relatives à l'ECAF sont précisées dans l'orientation de la BCE concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (refonte) (BCE/2014/60)².
- En deuxième lieu, pour l'évaluation des garanties, l'Eurosystème ne s'appuie pas uniquement sur quatre agences de notation de crédit enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Comme le relève la Cour au paragraphe 37, l'Eurosystème tient compte, en fait, d'informations provenant de systèmes d'évaluation des risques de crédit ayant plusieurs sources: organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC), outils de notation, systèmes internes d'évaluation du crédit des banques centrales nationales, modèles de notation internes des contreparties (*internal ratings-based*, IRB) des banques.

1 Voir l'article 18.1 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne.

2 Voir https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_091_r_0002_fr_txt.pdf. Vous trouverez davantage d'informations (disponibles uniquement en anglais) concernant l'ECAF dans la publication récente de la BCE intitulée «*The financial risk management of the Eurosystem monetary policy operations*» (La gestion des risques financiers associés aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème) et sur le site internet de la BCE: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/assets/risk/ecaf/html/index.en.html>.

Les systèmes acceptés en tant qu'outils de notation comptent également certaines petites agences de notation européennes enregistrées auprès de l'AEMF.

- Troisièmement, il convient de noter que l'ECAF est ouvert à d'autres agences de notation, pour autant qu'elles sollicitent son agrément et qu'elles respectent les exigences minimales applicables pour l'acceptation par l'ECAF de systèmes d'évaluation du crédit. Les critères d'acceptation de l'ECAF ont pour objet de garantir que tout nouveau système est adapté à l'objectif spécifique des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. L'Eurosystème est ainsi protégé contre les risques financiers, tandis qu'une égalité de traitement est instaurée entre les différents systèmes lui fournissant des informations relatives à l'évaluation du crédit. Dans ce contexte, l'Eurosystème agit en tant qu'utilisateur de notations de crédit et non comme régulateur ou autorité de surveillance.

Les processus d'acceptation comportent des contrôles de qualité visant à déterminer si la couverture est suffisante en vue d'une mise en œuvre efficace de l'ECAF et tiennent compte des différentes situations réglementaires. Par exemple, les critères d'acceptation des agences de notation de crédit comme OEEC³ stipulent :

- a) que les OEEC sont enregistrés ou certifiés par l'AEMF, conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 et
- b) qu'ils remplissent des critères opérationnels et fournissent une couverture adaptée afin de garantir la mise en œuvre efficace de l'ECAF.

En particulier, le recours à une évaluation de la qualité du crédit effectuée par un OEEC dépend de la mise à la disposition de l'Eurosystème des informations concernant ces évaluations. En outre, des éléments doivent être fournis qui permettent, d'une part, la comparaison et l'attribution des évaluations, c'est-à-dire leur «mise en correspondance» avec les échelons de qualité du crédit de l'Eurosystème, et, d'autre part, la mise en œuvre du processus de suivi des performances. La vigilance exercée par l'Eurosystème à l'égard des OEEC s'appuie donc sur les travaux prudentiels menés par l'AEMF, mais va au-delà par différents aspects.

3 Voir l'article 120 de l'orientation BCE/2014/60.

Dans un contexte de ressources internes limitées, l'Eurosystème doit également veiller à l'efficacité du recours à ces agences de notation dans la mise en œuvre de son cadre de politique monétaire.

Il convient par ailleurs de noter que l'ECAF et la vigilance par rapport aux informations fournies par les agences de notation ont été renforcés ces dernières années. Cette évolution est conforme à l'engagement de la BCE d'appliquer les principes édictés par le Conseil de stabilité financière en vue de réduire les références aux notations externes⁴.

- Quatrièmement, de nombreux facteurs influencent l'accès au marché des agences de notation de crédit, l'acceptation par l'ECAF n'étant qu'un facteur peu important. La Cour le reconnaît quand elle fait référence aux *différents facteurs* qui rendent difficile l'accès au marché de la notation de crédit (paragraphe 35) et aux initiatives du Parlement européen visant à étudier la possibilité d'instituer un réseau européen d'agences de notation de crédit (paragraphe 36). Le rapport de la Commission européenne sur la possibilité de créer un tel réseau a relevé de multiples obstacles ainsi qu'un manque de soutien, dans les conditions actuelles, de la part des représentants du secteur pour toute forme de réseau d'agences de notation de plus petite taille⁵.

Ainsi, par exemple, le recours à des notations de crédit par les banques dans le cadre des exigences de fonds propres n'est pas couvert par le champ de l'audit de la Cour. À l'heure actuelle, les banques semblent faire appel à un nombre limité, trois souvent, d'agences de notation s'agissant des exigences de fonds propres qui leur sont imposées dans les différents États membres de l'Union⁶. Il faut attendre l'adoption⁷ des normes techniques d'exécution (*Implementing Technical Standards*, ITS) du règlement relatif aux exigences de fonds propres (CRR)⁸ pour que toutes les agences de notation de crédit enregistrées ou certifiées par l'AEMF puissent intervenir dans le cadre des exigences de fonds propres selon l'«approche standard».

- 4 Voir, par exemple, Conseil de stabilité financière, *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings* (Principes pour réduire les références aux notations de crédit des agences spécialisées), octobre 2010. Voir http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf.
- 5 Voir le rapport de la Commission au Conseil et au Parlement européen sur la possibilité de créer un réseau d'agences de notation de crédit de plus petite taille dans l'Union européenne (COM(2014) 248 final): <http://ec.europa.eu/transport/regdoc/rep/1/2014/FR/1-2014-248-FR-F1-1.Pdf>.

Une approche similaire sera suivie pour les sociétés d'assurance au titre de la directive «solvabilité II»⁹. La BCE va examiner les effets de ces modifications réglementaires sur le marché des agences de notation, en particulier en ce qui concerne la quantité et la qualité des notations de crédit.

Partie I – Enregistrement et activités périphériques

Conclusions

38

L'Eurosystème accepte plusieurs outils de notation en fonction d'une série de critères d'acceptation¹⁰, y compris certaines petites agences de notation européennes. Le modèle d'activité des outils de notation acceptés s'est concentré sur l'évaluation des sociétés non financières, pour lesquelles ils ont été acceptés par l'Eurosystème.

40

L'Eurosystème accepte les agences de notation qui sont enregistrées ou certifiées par l'AEMF comme OEEC ou outils de notation si elles contribuent à la mise en œuvre efficace de l'ECAF pour les opérations de politique monétaire (voir plus haut). L'Eurosystème n'agit pas en tant que régulateur ou autorité de surveillance dans ce contexte¹¹.

- 6 Voir la liste des agences de notation de crédit éligibles dans les différents États membres: www.eba.europa.eu/documents/10180/585167/ecai_recognition.xls.
- 7 Voir les projets d'ITS concernant la mise en correspondance des évaluations de crédit établies par les OEEC en vertu de l'article 136, paragraphes 1 et 3, du règlement (UE) n° 575/2013 relatif aux exigences de fonds propres (CRR). Pour les positions de titrisation, voir le document de consultation relatif aux ITS sur la mise en correspondance des évaluations de crédit établies par les OEEC (EBA/CP/2015/08). Voir aussi les projets d'ITS concernant l'association des évaluations de crédit des OEEC à des échelons objectifs de qualité de crédit sur la base de l'article 109, paragraphe a) de la directive 2009/138/CE (solvabilité II).
- 8 Voir le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.
- 9 Voir la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II).
- 10 Voir l'article 124 de l'orientation BCE/2014/60 et <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/acceptancecriteria-ratingtools201505.en.pdf>.

En outre, l'affirmation selon laquelle la Réserve fédérale américaine accepte les notations de l'ensemble des dix agences enregistrées par la SEC (commission américaine des opérations de bourse) ne correspond pas aux informations dont la BCE dispose. À cet égard, il est noté que le Système fédéral de réserve n'indique pas publiquement à quelles agences de notation de crédit il recourt pour déterminer l'éligibilité et le traitement des garanties. Une exception a été faite lors du recours aux notations de crédit dans le cadre de la *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF), pour laquelle la Réserve fédérale avait publiquement annoncé ses exigences: méthodologie de notation relative aux titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*, ABS), expérience suffisante (attestée par la fourniture d'un nombre minimal de notations publiques pertinentes), enregistrement auprès de la SEC en tant qu'organisation de notation statistique reconnue sur le plan national (*Nationally Recognised Statistical Rating Organizations*, NRSRO)¹². Indépendamment des différences dans les cadres de mise en œuvre de la politique monétaire existant entre les États-Unis et la zone euro ainsi qu'en ce qui concerne l'environnement réglementaire et de marché des agences de notation, ces exigences présentent certaines caractéristiques semblables à celles en vigueur dans l'Eurosystème.

Conclusion

Au vu des précisions apportées ci-dessus, la BCE considère qu'il aurait été utile que l'audit puisse couvrir les différents facteurs influençant le marché des petites agences de notation de crédit, dont l'ECAF ne constitue qu'un aspect.

Conclusions et recommandations

111

Voir les commentaires de la BCE sur le paragraphe V de la synthèse.

11 L'article 119, paragraphe 4, de l'orientation BCE/2014/60 stipule explicitement: «Par la publication d'informations à propos des systèmes acceptés d'évaluation du crédit en lien avec ses opérations de crédit, l'Eurosystème n'assume aucune responsabilité concernant son évaluation des systèmes acceptés d'évaluation du crédit.»

12 Voir § 201.3 (e) (1) du règlement A du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale: <https://www.frbdiscountwindow.org/en/Pages/General-Information/Regulation-A-Federal-Reserve-Board-Governors.aspx>.

Partie IV – Publications

Réponse commune aux points 95 et 96

En réaction à la crise financière, le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit a considérablement amélioré la transparence sur le fonctionnement des agences qui exercent leurs activités sur le marché européen. En particulier, il a renforcé la transparence des notations de crédit, des méthodes de notation et des données relatives à la performance passée des agences enregistrées et agréées. Bien qu'il puisse y avoir certaines différences dans le mode de publication des informations, les agences de notation de crédit respectent généralement les obligations de communication établies par le règlement (CE) n° 1060/2009. S'il y a lieu, des orientations supplémentaires sur les obligations d'information, émises par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) à l'intention des agences de notation de crédit, conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010, pourraient être envisagées pour améliorer les pratiques relatives aux publications générales des agences de notation.

97

Le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit vise à concilier la nécessité de communiquer des informations sur les méthodes de notation et celle de préserver, en parallèle, la confidentialité des informations détenues par les agences de notation.

Pour que les utilisateurs puissent faire preuve de la vigilance appropriée, le règlement prévoit non seulement la communication d'informations sur les méthodes de notation mais aussi la publication, par l'AEMF, d'informations relatives à la performance passée des agences de notation de crédit. Cela permet également aux investisseurs de faire preuve de la vigilance appropriée.

99

Il importe de relever que, conformément à l'article 23 du règlement (CE) n° 1060/2009, les autorités publiques n'interfèrent pas avec le contenu des méthodes de notation de crédit. S'il y a lieu, des orientations supplémentaires, émises conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010 par l'AEMF à l'intention des agences de notation de crédit, pourraient être envisagées pour améliorer la présentation des méthodes de notation de crédit et permettre de comparer plus facilement les méthodes de différentes agences.

Conclusions et recommandations

118

Le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit a amélioré la transparence des agences qui exercent leurs activités sur le marché européen, sous réserve d'une surveillance effective par l'AEMF. Ces dispositions ont considérablement amélioré la transparence des notations de crédit et des méthodes de notation et, grâce à la publication, dans un registre central géré par l'AEMF, des données sur les performances passées concernant les notations de crédit, les utilisateurs sont ainsi mieux à même de faire preuve de la vigilance appropriée. Par ailleurs, ces nouvelles règles visent aussi à réduire chez les investisseurs le recours exclusif et mécanique aux notations de crédit externes.

COMMENT VOUS PROCURER LES PUBLICATIONS DE L'UNION EUROPÉENNE?

Publications gratuites:

- un seul exemplaire:
sur le site EU Bookshop (<http://bookshop.europa.eu>);
- exemplaires multiples/posters/cartes:
auprès des représentations de l'Union européenne (http://ec.europa.eu/represent_fr.htm),
des délégations dans les pays hors UE (http://eeas.europa.eu/delegations/index_fr.htm),
en contactant le réseau Europe Direct (http://europa.eu/europedirect/index_fr.htm)
ou le numéro 00 800 6 7 8 9 10 11 (gratuit dans toute l'UE) (*).

(*) Les informations sont fournies à titre gracieux et les appels sont généralement gratuits (sauf certains opérateurs, hôtels ou cabines téléphoniques).

Publications payantes:

- sur le site EU Bookshop (<http://bookshop.europa.eu>).

La crise financière de 2008 a focalisé l'attention sur les agences de notation de crédit, ainsi que sur leur impact sur les marchés financiers. À cette époque, les agences n'étaient guère réglementées en Europe. En 2011, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a été créée pour en assurer l'enregistrement, le suivi et la surveillance. Dans le présent rapport, la Cour examine si l'AEMF a réussi à s'ériger en contrôleur des agences de notation de crédit pour l'UE. Nous estimons, en conclusion, que l'AEMF a jeté des bases solides, mais que ses règles et ses orientations sont incomplètes à l'heure actuelle et que des risques significatifs doivent encore être traités à l'avenir.



COUR DES
COMPTES
EUROPÉENNE



Office des publications