



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 15.11.2011  
COM(2011) 747 final

2011/0361 (COD)

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit**

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

{SEC(2011) 1354 final}

{SEC(2011) 1355 final}

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

Acteurs importants des marchés financiers, les agences de notation de crédit doivent être soumises à un cadre réglementaire approprié. Le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit<sup>1</sup> (ci-après «règlement sur les agences de notation») est devenu pleinement applicable le 7 décembre 2010. En vertu de ce règlement, les agences de notation sont tenues de respecter un code de conduite rigoureux visant à réduire le risque de conflit d'intérêts et à garantir des notations de haute qualité et une transparence suffisante sur les notations et le processus dont elles découlent. Les agences de notation existantes devaient déposer une demande d'enregistrement et se conformer aux exigences du règlement pour le 7 septembre 2010 au plus tard.

Une modification du règlement sur les agences de notation est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2011 sous la forme du règlement (UE) n° 513/2011<sup>2</sup>, qui confie à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) des pouvoirs exclusifs de surveillance sur les agences de notation enregistrées dans l'UE – l'objectif étant de centraliser et de simplifier leur enregistrement et leur surveillance au niveau européen.

Toutefois, même s'il constitue une bonne base, le règlement sur les agences de notation en vigueur traite insuffisamment un certain nombre de questions touchant à l'activité des agences de notation et à l'utilisation qui est faite de leurs notations de crédit. Il s'agit notamment du risque de voir les participants aux marchés financiers dépendre excessivement de ces notations, du haut degré de concentration du marché des notations, de la responsabilité civile des agences de notation vis-à-vis des investisseurs et des conflits d'intérêts que peuvent faire naître le modèle selon lequel elles sont rémunérées (modèle de l'émetteur-payeur) et la structure de leur actionnariat. Dans sa forme actuelle, le règlement sur les agences de notation ne tient pas spécifiquement compte non plus du caractère particulier des notations souveraines, qui est apparu durant l'actuelle crise de la dette.

La Commission européenne a pointé du doigt ces questions pendantes dans sa communication du 2 juin 2010 intitulée «La réglementation des services financiers au service d'une croissance durable»<sup>3</sup> et dans un document consultatif de ses services, du 5 novembre 2010<sup>4</sup>, annonçant la nécessité d'une révision ciblée du règlement sur les agences de notation, que la présente proposition vise à réaliser.

Le 8 juin 2011, le Parlement européen a publié une résolution non législative sur les agences de notation<sup>5</sup>. Celle-ci confirme la nécessité de renforcer le cadre réglementaire applicable aux agences de notation et de prendre des mesures pour réduire le risque de dépendance excessive à l'égard des notations qu'elles émettent. Plus précisément, le Parlement européen est notamment favorable à un renforcement des obligations d'information dans le cas des

---

<sup>1</sup> Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, JO L 302 du 17.11.2009.

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, JO L 145 du 31.5.2011.

<sup>3</sup> COM(2010) 301 final.

<sup>4</sup> Voir [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/cra\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm).

<sup>5</sup> <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

notations souveraines et des instruments financiers structurés, à la mise en place d'un indice de notation européen et à la responsabilité civile des agences de notation. Le Parlement européen juge également important de stimuler la concurrence et estime que la Commission devrait explorer et analyser la piste d'une Agence européenne de notation de crédit indépendante.

Lors d'une réunion ECOFIN informelle tenue le 30 septembre et le 1<sup>er</sup> octobre 2010, le Conseil de l'Union européenne a reconnu que de nouveaux efforts devaient être engagés pour remédier à un certain nombre de problèmes liés à l'activité des agences de notation, et notamment le risque de conflit d'intérêts découlant de leur modèle de rémunération et le risque de dépendance excessive à l'égard des notations de crédit. Le Conseil européen du 23 octobre 2011 a conclu qu'il fallait faire des progrès pour réduire cette dépendance excessive.

Le comité européen des valeurs mobilières et le comité bancaire européen, composés de représentants des ministères des finances des États membres, ont aussi débattu de la nécessité de renforcer le cadre réglementaire applicable aux agences de notation au cours de leurs réunions du 9 novembre 2010 et du 19 septembre 2011.

Au niveau international, le Conseil de stabilité financière (CSF) a publié, en octobre 2010, des principes pour réduire l'importance accordée par les autorités et les établissements financiers aux notations établies par les agences de notations<sup>6</sup>. Il préconise de supprimer les références à ces notations dans la législation, ou de les remplacer par d'autres mesures appropriées de la qualité de crédit, lorsqu'il en existe, et d'exiger des investisseurs qu'ils procèdent à leurs propres évaluations. Ces principes ont été avertisés par le G20 à son sommet de Séoul de novembre 2010.

La Commission s'est récemment attaquée à la question de la dépendance excessive des établissements financiers à l'égard des notations de crédit, dans le cadre de la réforme de la réglementation bancaire<sup>7</sup>. Elle y propose d'instaurer une règle imposant aux banques et aux entreprises d'investissement d'évaluer elles-mêmes le risque de crédit inhérent aux entités et aux instruments financiers dans lesquels elles investissent et de ne pas se fier simplement à des notations externes de ce point de vue. Elle propose, en outre, une disposition similaire dans son projet de modification de la directive OPCVM et de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs<sup>8</sup>, présenté parallèlement à la présente proposition de règlement.

---

<sup>6</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf).

<sup>7</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, présentée par la Commission le 20 juillet 2011, COM(2011) 453 final. Voir l'article 77, point b).

<sup>8</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne le recours excessif aux notations de crédit, COM(2011) xxx final.

## 2. RÉSULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

La Commission européenne a procédé, du 5 novembre 2010 au 7 janvier 2011, à une consultation publique dans le cadre de laquelle elle a présenté différentes options pour remédier aux problèmes identifiés. Elle a reçu une centaine de contributions des parties prenantes, dont elle a tenu compte dans la rédaction de la présente proposition. Un résumé des contributions reçues est disponible (en anglais uniquement) à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf).

Le 6 juillet, les services de la Commission ont organisé une table ronde pour obtenir un nouveau retour d'information des parties prenantes sur les questions examinées. Une synthèse de cette table ronde est disponible (en anglais uniquement) à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/roundtable\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf).

Une analyse d'impact a été élaborée pour cette proposition. Elle peut être consultée à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_fr.htm).

Cette analyse d'impact a mis en évidence les problèmes suivants:

- l'obligation, ancrée dans certaines dispositions législatives, d'utiliser des notations externes du crédit, le fait que les investisseurs y recourent excessivement pour la gestion interne de leurs risques, l'existence d'un lien direct entre notations externes du crédit et stratégies d'investissement et le manque d'information sur les instruments financiers structurés ont pour résultat une dépendance excessive à l'égard de ces notations, qui génère elle-même une procyclicité et des effets de falaise («cliff effects»)<sup>9</sup> sur les marchés des capitaux;
- le manque d'exhaustivité, d'objectivité et de transparence du processus d'établissement des notations souveraines et le recours excessif à celles-ci font que toute modification d'une notation souveraine peut entraîner des effets de falaise et de contagion;
- le haut degré de concentration du marché des notations de crédit, les barrières élevées à l'entrée sur ce marché et le manque de comparabilité des notations de crédit ont pour résultat un manque de choix et de concurrence sur ce marché;
- les utilisateurs des notations de crédit qui essuient des pertes en raison d'une notation inexacte émise par une agence de notation en infraction au règlement ne disposent pas de voies de recours suffisantes;
- les conflits d'intérêts inhérents au modèle de rémunération des agences de notation (modèle de l'émetteur-payeur), à leur structure de propriété et au fait qu'elles restent

---

<sup>9</sup> Les «effets de falaise» sont des variations brutales déclenchées par l'abaissement d'une notation, même d'un seul titre, au-dessous d'un certain seuil, avec des effets en cascade disproportionnés.

longuement employées par les mêmes clients portent potentiellement atteinte à leur indépendance; et

- les méthodes et les procédures de notation ne sont pas assez robustes.

L'objectif général de la présente proposition est de contribuer à réduire les risques pesant sur la stabilité financière et à rétablir la confiance des investisseurs et autres acteurs dans les marchés financiers et la qualité des notations de crédit. Différentes options ont été envisagées pour remédier aux problèmes identifiés et atteindre les objectifs spécifiques correspondants, qui sont les suivants:

- diminuer l'impact des effets de falaise sur les établissements financiers et les marchés financiers, en réduisant la dépendance à l'égard des notations externes du crédit;
- atténuer les risques d'effets de contagion en cas de modification de notations souveraines;
- améliorer les conditions prévalant sur le marché des notations de crédit, actuellement caractérisé par un manque de choix et de concurrence, en vue d'améliorer la qualité des notations;
- donner aux investisseurs la possibilité d'obtenir un dédommagement de la part des agences de notation. À l'heure actuelle, les utilisateurs des notations de crédit ne disposent, en effet, pas de moyens de recours suffisants contre une agence de notation dont des actions en infraction du règlement leur ont causé un préjudice; et
- améliorer la qualité des notations en renforçant l'indépendance des agences de notation et en promouvant l'emploi de méthodes et procédures de notation solides. À l'heure actuelle, cette indépendance est potentiellement compromise par les conflits d'intérêts inhérents au modèle de rémunération des agences (modèle de l'émetteur-payeur), à leur structure de propriété et au fait qu'elles restent longuement employées par les mêmes clients.

Les options retenues, que reflète la présente proposition, sont exposées à la section 3.4 ci-dessous. En réduisant l'importance accordée aux notations externes du crédit dans la législation financière, elles devraient rendre les établissements financiers moins dépendants de ces notations. En outre, l'obligation faite aux émetteurs de publier des informations sur les portefeuilles d'actifs sous-jacents à leurs instruments financiers structurés devrait aider les investisseurs à procéder à leur propre évaluation du risque de crédit et ne plus devoir se fier uniquement à des notations externes.

Dans le cas des notations souveraines, la vérification des informations sous-jacentes et la publication d'un rapport de recherche complet accompagnant la notation devraient garantir une plus grande transparence et une meilleure qualité.

La comparabilité des notations émises par des agences de notation distinctes devrait être facilitée par la promotion de normes communes pour les échelles de notation et la création d'un indice de notation européen (EURIX) et devrait se traduire par un plus grand choix et une optimisation de la structure du secteur des notations. Par ailleurs, la rotation obligatoire des agences de notation devrait non seulement avoir pour effet de réduire fortement le risque que représente pour leur indépendance la familiarité créée par une longue relation d'affaires

avec un émetteur, mais aussi se traduire par une incidence positive importante en termes de choix offert sur le marché des notations en ouvrant des débouchés commerciaux aux agences de notation de plus petite taille.

En matière de protection des investisseurs, le fait de les doter d'un droit de recours contre les agences de notation devrait fortement inciter à celles-ci à se conformer à leurs obligations légales et à veiller à la qualité de leurs notations. L'indépendance des notations sera améliorée par l'obligation faite aux émetteurs de changer régulièrement d'agence de notation et par un renforcement des exigences relatives à la structure de propriété des agences de notation et visant à en garantir l'indépendance. Enfin, une agence de notation ne serait pas autorisée à émettre des notations sollicitées à la fois pour un émetteur et pour ses produits.

Les notations devraient également gagner en transparence et en qualité sous l'effet d'un renforcement des exigences relatives à la publication des méthodes de notation et de l'instauration d'une procédure pour leur élaboration et leur approbation. Les agences de notation seraient notamment tenues de faire connaître et de motiver les modifications apportées à leurs méthodes de notation et d'informer les émetteurs suffisamment à l'avance de la publication d'une notation.

Enfin, la proposition devrait avoir un coût pour les établissements financiers, tenus d'améliorer leur gestion interne des risques et de recourir à des modèles internes de notation à des fins réglementaires, de même que pour les émetteurs, du fait du renforcement des obligations d'information leur incombant. Pour leur part, les agences de notation supporteront des coûts de mise en conformité supplémentaires récurrents, liés à l'atténuation du risque d'effets de contagion inhérent aux notations souveraines. Les mesures visant à développer la concurrence ne devraient pas, quant à elles, leur causer d'importants surcoûts. Toutefois, l'option relative à leur responsabilité civile vis-à-vis des investisseurs devrait leur faire supporter des coûts de mise en conformité, liés à la nécessité de s'assurer ou, à défaut d'être assurables, de constituer des réserves financières leur permettant de faire face aux éventuelles demandes d'indemnisation des investisseurs. Les options retenues en ce qui concerne l'indépendance des agences de notation ne devraient pas générer de coûts importants.

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

#### **3.1. Base juridique**

La proposition est fondée sur l'article 114 du TFUE.

#### **3.2. Subsidiarité et proportionnalité**

Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du TUE), l'Union ne devrait intervenir que lorsque les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'Union. Les agences de notation exercent leur activité à l'échelle mondiale. Les notations délivrées par une agence de notation établie dans un État membre sont utilisées, comme référence fiable, par les participants au marché de toute l'UE. L'absence de cadre réglementaire applicable aux agences de notation ou un cadre réglementaire défaillant dans un État membre donné pourrait donc avoir des effets négatifs sur les participants au marché et les marchés financiers de toute l'UE. Aussi est-il nécessaire, pour protéger les investisseurs et les marchés d'éventuelles défaillances, de

prévoir de solides dispositions réglementaires applicables à l'échelle de l'UE. C'est pourquoi toute action future concernant les agences de notation peut être mieux réalisée par une intervention de l'Union.

Les modifications proposées respectent aussi le principe de proportionnalité énoncé à l'article 5, paragraphe 4, du TUE: elles n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre leurs objectifs. Les conditions d'indépendance des agences de notation se voient tout particulièrement renforcées: les émetteurs seront tenus de changer régulièrement d'agence de notation qu'ils chargent d'émettre des notations de crédit et de désigner différentes agences de notation pour l'émission des notations de crédit les concernant, d'une part, et concernant leurs titres, d'autre part. Même si elles limitent la liberté d'entreprise, ces obligations sont proportionnées aux objectifs poursuivis et tiennent compte de l'environnement réglementaire. Elles s'appliquent seulement à un service d'intérêt public (l'émission de notations de crédit pouvant être utilisées à des fins réglementaires), fourni par des entités réglementées (les agences de notation), dans certaines conditions (selon le modèle de l'émetteur-payeur) et, en cas de rotation, à titre temporaire. Les agences de notation ne seront toutefois pas empêchées de continuer à proposer leurs services de notation de crédit sur le marché: une agence de notation tenue de s'abstenir de fournir ses services à un émetteur donné pourrait continuer à établir des notations de crédit pour d'autres émetteurs. Dans un environnement de marché où la règle de la rotation s'applique systématiquement, les débouchés s'élargiront, puisque tous les émetteurs seront tenus de changer régulièrement d'agence de notation. En outre, les agences de notation pourront toujours émettre des notations de crédit non sollicitées sur le même émetteur, en capitalisant sur leur expérience.

Les modifications proposées prévoient aussi de limiter les investisseurs et les grandes agences de notation dans leurs choix d'investissement. Les investisseurs détenant une participation d'au moins 5 % dans une agence de notation seront empêchés de prendre une participation de plus de 5 % dans une autre agence de notation. Cette restriction est nécessaire pour garantir que les agences de notation soient perçues comme indépendantes les unes des autres. Si les mêmes actionnaires ou membres pouvaient prendre des participations significatives dans différentes agences de notation n'appartenant pas au même groupe d'agences de notation, même sans être en mesure d'y exercer une influence dominante ou de les contrôler, cette perception pourrait être affectée. Ce risque est d'autant plus important que les agences de notation enregistrées dans l'UE ne sont pas des sociétés cotées et sont donc moins transparentes. Néanmoins, pour que les investissements de nature purement économique dans les agences de notation restent possibles, l'interdiction d'investir simultanément dans plusieurs agences de notation ne s'étend pas aux investissements passant par le canal d'organismes de placement collectif gérés par des tiers indépendants de l'investisseur et non soumis à son influence.

### **3.3. Respect des articles 290 et 291 du TFUE**

Le 23 septembre 2009, la Commission a adopté des propositions de règlement instituant les autorités européennes de surveillance: l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF. Elle souhaite réitérer ici les déclarations qu'elle avait faites à propos des articles 290 et 291 du TFUE à l'occasion de l'adoption de ces règlements: «En ce qui concerne la procédure relative à l'adoption de normes de réglementation, la Commission souligne le caractère unique du secteur des services financiers, qui résulte de la structure Lamfalussy et a été explicitement reconnu par la déclaration 39 annexée au traité sur le fonctionnement de l'UE. La Commission doute cependant sérieusement que les restrictions de son rôle dans l'adoption des actes délégués et

des actes d'exécution soient conformes aux articles 290 et 291 du traité sur le fonctionnement de l'UE.»

### **3.4. Analyse de la proposition**

L'article 1<sup>er</sup> de la proposition modifie le règlement sur les agences de notation. Sauf indication contraire, les références contenues dans les sous-sections suivantes renvoient aux articles modifiés ou aux nouveaux articles du règlement.

#### *3.4.1. Extension du champ d'application du règlement aux perspectives de notation*

Outre les notations de crédit, les agences de notation publient des «perspectives», soit un avis sur l'évolution future probable d'une notation de crédit. La proposition de la Commission étend le champ d'application des règles relatives aux notations de crédit pour couvrir aussi, dans les cas appropriés, ces «perspectives». Le texte modifié impose notamment aux agences de notation de faire connaître l'horizon temporel sur lequel une modification de la notation de crédit est attendue (voir l'annexe I, section II, partie I, point 2 f). Le règlement est donc spécifiquement adapté en différents endroits: article 3, article 6, paragraphe 1, article 7, paragraphe 5, article 8, paragraphe 2 et article 10, paragraphes 1 et 2; annexe I, section B, points 1, 3 et 7, section C, points 2, 3 et 7, section D, partie I, points 1, 2, 4 et 5, et section E, partie I, point 3. Les modifications décrites ci-dessous tiennent également compte, dans les cas appropriés, du concept de «perspectives».

#### *3.4.2. Modifications relatives à l'utilisation des notations de crédit*

Le nouvel article 5 *bis* inséré dans le règlement impose à certains établissements financiers de procéder à leurs propres évaluations de crédit. Ces établissements financiers devraient ainsi éviter de se fier exclusivement ou mécaniquement à des notations externes du crédit pour apprécier la qualité de crédit d'actifs. Les autorités compétentes devraient veiller à l'adéquation des procédures d'évaluation de crédit mises en place par ces établissements financiers, y compris en contrôlant qu'ils ne se fient pas excessivement aux notations de crédit. Cette règle découle des *Principles for reducing reliance on CRA Ratings* (principes pour réduire la dépendance à l'égard des notations émises par les agences de notation) publiés par le Conseil de stabilité financière en octobre 2010.

En outre, conformément au nouvel article 5 *ter*, l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP ne devraient pas faire référence aux notations de crédit dans leurs orientations, recommandations et projets de normes techniques, lorsque de telles références sont susceptibles d'amener les autorités compétentes ou les participants aux marchés financiers à se fier mécaniquement à ces notations de crédit. Elles seraient tenues d'adapter en conséquence les orientations et recommandations qu'elles ont déjà publiées, pour le 31 décembre 2013 au plus tard.

D'autres modifications visent à supprimer le risque de voir les participants aux marchés financiers se fier excessivement aux notations de crédit dans le cas des instruments financiers structurés et à accroître la qualité des notations de crédit relatives à ces instruments:

- article 8 *bis*: ce nouvel article impose aux émetteurs (ou aux initiateurs ou aux sponsors) de publier de façon continue des informations spécifiques sur les instruments financiers structurés et, en particulier, sur les principales caractéristiques des portefeuilles d'actifs sous-jacents que les investisseurs ont besoin de connaître pour procéder à leurs propres évaluations de crédit et ne pas devoir se fier à des

notations externes. Ces informations doivent être publiées via un site web centralisé, administré par l'AEMF;

- article 8 *ter*: ce nouvel article impose aux émetteurs (ou à leurs tiers liés) sollicitant une notation de charger deux agences de notation indépendantes l'une de l'autre d'émettre en parallèle deux notations de crédit indépendantes pour le même instrument financier structuré.

Il convient enfin de souligner que la Commission propose aussi de modifier la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)<sup>10</sup> et la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, afin d'assurer que le principe selon lequel il faut éviter une dépendance excessive à l'égard des notations de crédit sera bien intégré aux dispositions législatives nationales mettant en œuvre ces directives.

### 3.4.3. *Modifications relatives à l'indépendance des agences de notation*

Cet ensemble de modifications instaure des règles plus strictes en matière d'indépendance des agences de notation, qui visent à remédier au problème de conflit d'intérêts inhérent à leur modèle de rémunération (modèle de l'«émetteur-payeur») et à la structure de leur actionnariat.

- article 6 *bis*: ce nouvel article interdit à tout membre ou actionnaire d'une agence de notation détenant dans celle-ci une participation d'au moins 5 % de prendre une participation de 5 % ou plus dans une autre agence de notation, à moins que les agences de notation en question n'appartiennent au même groupe;
- article 6 *ter*: ce nouvel article instaure une règle de rotation pour les agences de notation chargées par l'émetteur soit de le noter lui-même, soit de noter ses instruments de créance (autrement dit, il ne s'applique pas aux notations de crédit non sollicitées). L'agence de notation sollicitée ne devrait pas rester en place plus de trois ans, ou plus d'un an si elle a déjà noté à la suite plus de dix instruments de créance de l'émetteur. Cette dernière règle ne devrait toutefois pas conduire à raccourcir à moins d'un an la période d'engagement autorisée. Lorsqu'un émetteur sollicite plus d'une notation pour lui-même ou l'un de ses instruments, volontairement ou du fait d'une obligation légale, la rotation n'est obligatoire que pour l'une des agences. Toutefois, la durée maximum de l'engagement de chacune de ces agences de notation est de six ans. L'agence de notation précédemment engagée (ou toute autre agence de notation appartenant au même groupe ou ayant avec elle des liens d'actionnariat) ne devrait pas pouvoir noter de nouveau le même émetteur ou ses instruments de créance avant écoulement complet d'un délai d'attente approprié. Cet article prévoit aussi que l'agence de notation sortante fournit à l'agence de notation entrante un dossier de transmission avec les informations pertinentes.

Cette règle de rotation devrait nettement atténuer le risque de conflit d'intérêts inhérent au modèle de l'émetteur-payeur. Par ailleurs, la Commission continuera de surveiller le caractère adéquat des modèles de rémunération des agences de notation

---

<sup>10</sup> JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.

et soumettra un rapport à ce sujet au Parlement européen et au Conseil le 7 décembre 2012 au plus tard, conformément à l'article 39, paragraphe 1, du règlement. Dans ce contexte, la Commission envisagera aussi d'aller beaucoup plus loin dans les solutions à ce problème, comme le font actuellement d'autres pays, et notamment les États-Unis.

L'article 6 *ter* ne s'applique pas aux notations souveraines;

- annexe I, section C, point 8, lu en combinaison avec l'article 7, paragraphe 4: les règles relatives à la rotation interne des membres du personnel d'une agence de notation ont été adaptées pour tenir compte du nouvel article 6 *ter*. Les nouvelles règles prévoient que les analystes de notation en chef ne doivent pas être associés à la notation de la même entité pour une période supérieure à quatre ans, de façon à les empêcher de passer à une autre agence de notation avec un dossier client. Des règles de rotation interne sont également prévues lorsqu'une agence de notation émet des notations non sollicitées ou des notations souveraines;
- annexe I, section B, point 3: le règlement empêcherait une agence de notation d'émettre des notations de crédit (ou lui imposerait de révéler que ses notations de crédit ont pu être influencées) en cas de conflit d'intérêts effectif ou potentiel lié à l'implication de personnes (autres que l'agence et les membres de son personnel, déjà couverts par ses dispositions) détenant plus de 10 % du capital ou des droits de vote de l'agence ou autrement en position d'exercer une influence significative sur l'activité de l'agence, dans certaines situations (investissement dans l'entité notée, position d'administrateur dans l'entité notée, etc.);
- annexe I, section B, point 4: les personnes qui détiennent plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'une agence de notation, ou sont autrement en position d'exercer une influence significative sur son activité, ne devraient pas être autorisées à fournir des services de conseil à l'entité notée en ce qui concerne sa structure organisationnelle ou juridique, son actif, son passif ou son activité.

#### 3.4.4. *Modifications relatives à la publication d'informations sur les méthodes des agences de notation et sur les notations de crédit et perspectives qu'elles émettent*

Un autre ensemble de modifications renforce les règles relatives à la communication des méthodes de notation, en vue de promouvoir des procédures de notation robustes et, à terme, d'améliorer la qualité des notations:

- article 8, paragraphe 5 *bis* et paragraphe 6, point a *bis*), et article 22 *bis*, paragraphe 3: ces nouvelles dispositions prévoient des procédures pour l'élaboration de nouvelles méthodes de notation ou la modification de méthodes existantes. Elles exigent que les parties prenantes soient consultées sur les nouvelles méthodes ou les modifications envisagées, ainsi que sur leur justification. Les agences de notation seraient en outre tenues de soumettre les méthodes qu'elles se proposent d'utiliser à l'AEMF, pour vérification de leur conformité aux exigences en vigueur. Aucune méthode nouvelle ne pourra être utilisée avant d'avoir été approuvée par l'AEMF. Les règles prescrivent également la publication de toute nouvelle méthode, assortie d'une explication détaillée;

- article 8, paragraphe 7: toute agence de notation sera dans l'obligation de corriger les erreurs détectées dans ses méthodes ou dans leur application, et d'informer l'AEMF, les entités notées et le public en général de ces erreurs;
- annexe I, section D, partie I, point 2 *bis*: l'obligation de fournir des orientations sur les méthodes utilisées et les hypothèses retenues sous-tendant les notations est étendue, des instruments financiers structurés, à toutes les catégories d'actifs. Les orientations fournies par les agences de notation doivent être claires et aisément compréhensibles.

D'autres obligations d'information incombant aux agences de notation se voient également renforcées:

- annexe I, section D, partie I, point 3: cette disposition prévoit que l'agence de notation doit informer l'émetteur des motifs essentiels sur lesquels se fonde la notation ou les perspectives, avant publication de celle-ci, afin d'offrir à l'entité notée la possibilité de détecter toute erreur de notation. La modification proposée imposerait aux agences de notation de fournir ces informations aux émetteurs durant les heures ouvrées de l'entité notée et au moins un jour ouvré complet avant publication. Cette règle concernerait toutes les notations, sollicitées ou non, ainsi que les perspectives de notation;
- annexe I, section D, partie I, point 6: les agences de notation seraient tenues de publier des informations sur toutes les entités et tous les instruments de créance qui leur sont soumis pour première évaluation ou notation préliminaire. La nouvelle règle étend ainsi l'obligation existante au-delà de la notation des instruments financiers structurés. Cette modification a pour pendant la suppression du point 4 de l'annexe I, section D, partie II.

#### 3.4.5. *Modifications relatives aux notations souveraines*

Les règles spécifiquement applicables aux notations souveraines (notations d'un État, d'une autorité régionale ou locale d'un État, ou d'un instrument de créance ou d'une obligation financière dont l'émetteur est un État ou une autorité régionale ou locale d'un État) sont particulièrement renforcées, dans l'objectif d'améliorer la qualité de ces notations:

- article 8, paragraphe 5, nouveau second alinéa: les agences de notation seront tenues de réexaminer leurs notations souveraines plus fréquemment (tous les six mois, et non plus une fois par an);
- annexe I, section D: une nouvelle partie III est ajoutée, qui instaure de nouvelles obligations concernant la présentation des notations souveraines. En particulier, les agences de notation devront publier un rapport de recherche complet lors de l'émission ou de la modification de notations souveraines, de manière à améliorer la transparence de ces notations et d'en faciliter la compréhension par leurs utilisateurs. Les notations souveraines ne pourront être publiées qu'après la fermeture des places boursières de l'UE et au moins une heure avant leur réouverture;
- annexe I, section E, partie III, points 3 et 7: les règles imposant aux agences de notation de publier un rapport de transparence sont renforcées: les agences de notation seront tenues d'être transparentes quant à l'affectation des membres de leur

personnel à la notation des différentes catégories d'actifs (notations des entreprises, notations des instruments financiers structurés et notations souveraines). Elles devront également fournir des données désagrégées sur leur chiffre d'affaires, y compris des données sur les commissions encaissées par catégorie d'actifs. Ces informations devraient permettre d'évaluer la mesure dans laquelle les agences de notation utilisent leurs ressources aux fins de l'émission de notations souveraines.

#### 3.4.6. *Modifications relatives à la comparabilité des notations de crédit et aux commissions facturées par les agences de notation*

Un autre objectif de la présente proposition est d'accroître la concurrence sur le marché des notations de crédit et d'améliorer la qualité des notations. Les modifications décrites ci-dessous, qui promeuvent la comparabilité des notations de crédit et prescrivent une plus grande transparence des commissions facturées pour leur émission, visent tout particulièrement à réaliser cet objectif:

- article 11 *bis*: ce nouvel article impose aux agences de notation de communiquer leurs notations de crédit à l'AEMF, qui assurerait la publication de toutes les notations existant pour un instrument de créance sous la forme d'un indice de notation européen (EURIX) à la libre disposition des investisseurs;
- article 21, paragraphe 4 *bis*: ce nouveau paragraphe donne pouvoir à l'AEMF d'élaborer des projets de normes techniques, que la Commission devra avaliser, sur une échelle de notation harmonisée à utiliser par les agences de notation. Toutes les notations devraient ainsi suivre la même norme, ce qui permettrait aux investisseurs de les comparer plus aisément. L'utilité de l'indice EURIX pour les investisseurs et autres parties prenantes s'en trouverait également renforcée;
- annexe I, section B, point 3 *bis*: les commissions facturées par les agences de notation à leurs clients pour l'émission de notations (et la fourniture de services accessoires) devraient être non discriminatoires (c'est-à-dire être basées sur le coût réel et des critères de prix transparents) et en aucune manière contingentes (elles ne doivent pas dépendre du résultat du travail accompli). Cette nouvelle disposition vise également à prévenir les conflits d'intérêts (par exemple les cas où des entités notées paieraient des commissions plus élevées en échange de notations indûment favorables);
- annexe I, section E, partie II, points 2 a) et 2 a *bis*): le point 2 a) modifié impose aux agences de notation de communiquer annuellement à l'AEMF une liste des commissions facturées à chaque client, pour les différentes notations émises et tout service accessoire fourni. Cette disposition est complétée par la nouvelle disposition, décrite ci-dessus, instaurée par le point 7 de l'annexe I, section E. Le nouveau point 2 a *bis*) impose aux agences de notation de communiquer aussi leur politique de tarification à l'AEMF, y compris les critères de tarification qu'elles appliquent pour la notation des différentes catégories d'actifs.

Enfin, le règlement proposé imposerait à l'AEMF d'exercer des activités de suivi de la concentration du marché (article 21, paragraphe 5) et à la Commission d'élaborer un rapport à ce sujet (article 39, paragraphe 4).

### 3.4.7. *Modifications relatives à la responsabilité civile des agences de notation vis-à-vis des investisseurs*

Même si la présente proposition de règlement contient des dispositions visant à réduire le risque de dépendance excessive à l'égard des notations externes du crédit (voir la section 3.4.2 du présent exposé des motifs), les notations de crédit, qu'elles soient émises à des fins réglementaires ou non, continueront dans un proche avenir à influencer les décisions d'investissement. Aussi les agences de notation ont-elles une responsabilité importante envers les émetteurs: celle de respecter les dispositions du règlement qui leur est applicable. Le nouvel article 35 *bis* vise à traduire cette réalité: une agence de notation qui enfreindrait le règlement intentionnellement ou par négligence grave et, ce faisant, porterait préjudice à un investisseur qui se serait fié à une notation qu'elle aurait émise, serait tenue pour responsable, sous réserve que l'infraction en question ait influencé la notation.

### 3.4.8. *Autres modifications*

Le texte du règlement a aussi été adapté pour préciser certaines obligations applicables aux agences de notation certifiées établies dans des pays tiers. L'article 5, paragraphe 8, l'article 11, paragraphe 2, l'article 19, paragraphe 1, et l'article 21, paragraphe 4, point e), sont modifiés en conséquence.

La liste des infractions figurant à l'annexe III et l'article 36 *bis*, paragraphe 2, ont aussi été adaptés à la suite des autres modifications apportées au règlement.

Afin d'aligner le règlement sur la terminologie employée dans le traité de Lisbonne, les références à la «Communauté» sont remplacées par des références à l'«Union».

### 3.4.9 *La question de l'agence européenne de notation*

La présente proposition ne prévoit pas de créer une agence européenne de notation. Comme le demandait le Parlement européen dans son rapport sur les agences de notation du 8 juin 2011, cette option a été examinée en détail dans le cadre de l'analyse d'impact accompagnant la présente proposition. Selon les conclusions de cette analyse d'impact, s'il est vrai qu'une agence de notation financée par des deniers publics présenterait certains avantages (diversification des opinions sur le marché des notations et alternative au modèle de l'émetteur-payeur), les problèmes de conflit d'intérêts et de crédibilité resteraient néanmoins difficiles à régler, en particulier si une telle agence de notation était amenée à noter des dettes souveraines. Pour autant, ces conclusions ne devraient, en aucune manière, décourager d'autres acteurs de créer de nouvelles agences de notation. La Commission contrôlera dans quelle mesure l'entrée de nouveaux acteurs privés sur le marché des notations de crédit instille plus de diversité sur ce marché.

Plusieurs mesures prévues par la présente proposition devraient d'ailleurs contribuer à une plus grande diversité et à l'élargissement du choix sur le marché des notations de crédit:

- la règle de la rotation, qui imposera un changement régulier d'agence de notation, ce qui devrait ouvrir le marché à de nouveaux entrants; et
- l'interdiction faite aux grandes agences de notation d'acquiescer d'autres agences de notation sur une période de dix ans.

La Commission examine également si, et dans quelle mesure, des financements de l'Union pourraient être employés pour promouvoir la création de réseaux de petites agences de notation, qui pourraient ainsi mettre leurs ressources en commun, avec des économies d'échelle à la clé.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition de la Commission n'a pas d'incidence sur le budget de l'Union européenne. En particulier, les tâches qui seraient confiées à l'AEMF n'impliqueraient pas de financements supplémentaires de l'UE.

Il convient de rappeler qu'en vertu de l'article 19 du règlement, les dépenses que l'AEMF doit supporter pour l'enregistrement et la surveillance des agences de notation conformément au règlement sont intégralement facturées aux agences de notation<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> «1. L'AEMF facture des frais aux agences de notation de crédit, conformément au présent règlement et au règlement sur les frais visé au paragraphe  
2. Ces frais couvrent l'intégralité des dépenses que l'AEMF doit supporter pour enregistrer et surveiller les agences de notation de crédit et pour rembourser les coûts susceptibles d'être supportés par les autorités compétentes au titre de la réalisation de leur travail conformément au présent règlement, en particulier du fait d'une délégation de tâches conformément à l'article 30.»

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit**

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,  
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,  
vu la proposition de la Commission européenne,  
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,  
vu l'avis de la Banque centrale européenne<sup>1</sup>,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>2</sup>,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) Le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit<sup>3</sup> impose aux agences de notation de se conformer à un code de conduite pour atténuer le risque de conflits d'intérêts et garantir des notations et un processus de notation de grande qualité et suffisamment transparents. Les modifications introduites par le règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup> ont donné pouvoir à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) d'enregistrer et de surveiller les agences de notation. Ces modifications ont complété le cadre réglementaire en vigueur pour les agences de notation. Bien qu'identifiés, certains problèmes (conflits d'intérêts inhérents au modèle de l'émetteur-payeur, information relative aux instruments financiers structurés) n'ont toutefois pas été entièrement résolus par les règles existantes. L'actuelle crise des dettes souveraines a mis en évidence la nécessité de revoir les exigences en matière de transparence et de procédure dans le cas particulier des notations souveraines.

---

<sup>1</sup> JO C ... du ..., p. ...

<sup>2</sup> JO C ... du ..., p. ...

<sup>3</sup> JO L 302 du 17.11.2009, p. 1.

<sup>4</sup> JO L 145 du 31.5.2011, p. 30.

- (2) Le 8 juin 2011, le Parlement européen a publié une résolution sur les agences de notation, appelant à une meilleure réglementation de ces entités<sup>5</sup>. Lors d'une réunion ECOFIN informelle tenue les 30 septembre et 1<sup>er</sup> octobre 2010, le Conseil de l'Union européenne a reconnu que de nouveaux efforts devaient être engagés pour remédier à un certain nombre de problèmes liés à l'activité des agences de notation, et notamment le risque de conflit d'intérêts découlant de leur modèle de rémunération et le risque de dépendance excessive à l'égard des notations de crédit. Le Conseil européen du 23 octobre 2011 a conclu qu'il fallait faire des progrès pour réduire cette dépendance excessive.
- (3) Au niveau international, le Conseil de stabilité financière (CSF) a adopté, en octobre 2010, des principes pour réduire l'importance accordée par les autorités et les établissements financiers aux notations établies par les agences de notations. Ces principes ont été avalisés par le G-20 à son sommet de Séoul de novembre 2010.
- (4) L'importance des perspectives de notation pour les investisseurs et les émetteurs et leur effet sur les marchés sont comparables à l'importance et à l'effet des notations de crédit elles-mêmes. Par conséquent, toutes les exigences du règlement (CE) n° 1060/2009 visant à garantir que les activités de notation sont exemptes de conflits d'intérêts, précises et transparentes devraient s'appliquer également aux perspectives de notation. Selon les pratiques actuelles en matière de surveillance, un certain nombre d'exigences du règlement sont d'ores et déjà appliquées aux perspectives de notation. Mais le présent règlement introduit une définition des perspectives de notation et précise quelles dispositions spécifiques leur sont applicables, ce qui devrait clarifier les règles et garantir la sécurité juridique. Selon la définition qu'en donne le présent règlement, les perspectives de notation devraient également englober les avis émis concernant l'évolution probable d'une notation de crédit à court terme («alertes au changement de notation», *credit watches* en anglais).
- (5) Les agences de notation de crédit sont des acteurs importants des marchés financiers. Il est donc particulièrement qu'elles exercent leur activité de manière intègre et indépendante pour être crédibles vis-à-vis des participants au marché, et notamment des investisseurs et des autres utilisateurs des notations de crédit. Le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit que les agences de notation doivent être enregistrées et surveillées, dès lors que les services qu'elles fournissent ont un fort impact sur l'intérêt public. Contrairement à la recherche en investissements, les notations de crédit ne sont pas de simples avis sur la valeur ou le prix d'un instrument financier ou d'une obligation financière, de même que les agences de notation ne sont pas de simples analystes financiers ou conseillers en investissement. Les notations de crédit ont une valeur réglementaire pour les investisseurs réglementés tels que les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et d'autres investisseurs institutionnels. On tend actuellement à réduire les incitations à se fier excessivement aux notations de crédit, mais celles-ci n'en continuent pas moins à orienter les choix d'investissement, notamment en raison d'asymétries d'information et à des fins d'efficacité. Dans ce contexte, les agences de notation doivent être indépendantes et perçues comme telles.
- (6) Le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoyait déjà un certain nombre de mesures pour garantir l'indépendance et l'intégrité des agences de notation et de leurs activités.

---

<sup>5</sup> 2010/2302 (INI).

L'objectif consistant à garantir l'indépendance des agences de notation et à identifier, gérer et, dans la mesure du possible, prévenir tout conflit d'intérêts sous-tendait déjà plusieurs dispositions du texte adopté en 2009. Mais même si elles constituent une bonne base, les règles en vigueur ne semblent pas avoir eu un impact suffisant de ce point de vue: les agences de notation ne sont toujours pas perçues comme des acteurs suffisamment indépendants. La sélection et la rémunération de l'agence de notation par l'entité notée (modèle de l'émetteur-payeur) engendrent en soi des conflits d'intérêts, dont les règles en vigueur tiennent insuffisamment compte. Ce modèle incite les agences de notation à délivrer à l'émetteur des notations bienveillantes pour s'assurer une relation d'affaires à long terme garante de revenus stables ou pour accroître leur charge de travail et donc leurs revenus. Les relations entre les actionnaires des agences de notation et les entités notées peuvent également engendrer des conflits d'intérêt, dont, là encore, les règles en vigueur tiennent insuffisamment compte. En conséquence, les notations de crédit émises selon le modèle de l'émetteur-payeur peuvent être perçues comme des notations favorables à l'émetteur, plutôt que comme celles dont l'investisseur a besoin. Sans préjudice des conclusions du rapport que la Commission doit soumettre, d'ici à décembre 2012, sur le modèle de l'émetteur-payeur conformément à l'article 39, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 1060/2009, il est nécessaire de renforcer les conditions d'indépendance applicables aux agences de notation, pour accroître la crédibilité des notations émises selon ce modèle.

- (7) On constate en observant le marché des notations de crédit que, traditionnellement, les agences de notation et les entités notées entretiennent des relations d'affaires à long terme – d'où un risque de familiarité, l'agence de notation pouvant, à terme, se montrer trop accommodante à l'égard des désirs de son client. Dans ces circonstances, l'impartialité des agences de notation peut se trouver compromise. De fait, les agences de notation mandatées et rémunérées par une entreprise émettrice sont incitées à émettre des notations indûment favorables sur cet émetteur ou ses instruments de créance pour préserver leur relation d'affaires avec lui. Les émetteurs sont, eux aussi, soumis à des incitations favorisant le maintien de relations d'affaires à long terme, telles que l'effet de «verrouillage»: un émetteur peut s'abstenir de changer d'agence de notation, de crainte qu'un tel changement n'amène les investisseurs à douter de sa qualité de crédit. Ce problème avait déjà été identifié dans le règlement (CE) n° 1060/2009, qui impose aux agences de notation d'appliquer un mécanisme de rotation ayant pour effet de modifier progressivement la composition des équipes d'analyse et des comités de notation de crédit, de façon à ce que l'indépendance des analystes de notation et des personnes approuvant les notations de crédit ne puisse être compromise. Toutefois, cette règle ne pouvait produire les effets escomptés que si l'agence de notation de crédit mettait en œuvre des solutions internes régissant son comportement, à savoir de veiller au professionnalisme et à l'indépendance effectifs des personnes qu'elle emploie par rapport à ses propres intérêts commerciaux. Cette règle n'était pas telle qu'elle puisse fournir aux tiers une garantie suffisante de ce que les conflits d'intérêts engendrés par une relation d'affaires à long terme seraient effectivement atténués ou écartés. Aussi apparaît-il nécessaire d'apporter une réponse structurelle, ayant plus d'effet sur les tiers. On peut atteindre efficacement cet objectif en limitant la période durant laquelle une agence de notation peut émettre des notations de crédit successives concernant le même émetteur ou ses instruments de créance. Si la durée maximale de la relation d'affaires entre l'émetteur qui est noté ou qui a émis les instruments de créance notés et l'agence de notation est limitée, celle-ci

ne devrait plus être incitée à émettre des notations favorables concernant cet émetteur. En outre, imposer la rotation des agences de notation en tant que pratique de marché normale et régulière devrait aussi remédier efficacement au problème de l'effet de verrouillage, qui amène un émetteur à s'abstenir de changer d'agence de notation de crainte de faire naître chez les investisseurs des doutes concernant sa qualité de crédit. Enfin, la rotation des agences de notation devrait avoir des effets positifs sur le marché des notations de crédit, en y facilitant l'entrée de nouveaux acteurs et en offrant aux agences de notation existantes la possibilité d'étendre leur activité à de nouveaux domaines.

- (8) La rotation régulière des agences de notation émettant des notations de crédit sur un émetteur ou ses instruments de créance devrait instiller plus de diversité dans l'évaluation de la qualité de crédit des émetteurs, qui sélectionnent et rémunèrent les agences de notation. La pluralité et la diversité des avis exprimés, des perspectives retenues et des méthodes appliquées par les agences de notation devraient déboucher sur l'élaboration de notations de crédit moins semblables et, à terme, améliorer l'évaluation de la qualité de crédit des émetteurs. Pour que cette diversité soit effective et éviter la complaisance à la fois des émetteurs et des agences de notation, la relation d'affaires entre un émetteur et une agence de notation devrait être limitée à une durée maximale propre à garantir l'apport régulier d'un regard neuf sur la qualité de crédit de l'émetteur. Si l'on considère aussi la nécessité d'assurer une certaine continuité des notations de crédit, une période de trois ans semble appropriée. Par ailleurs, le risque de conflit d'intérêts augmente lorsque, sur une courte période, l'agence de notation est fréquemment amenée à noter les instruments de créance d'un même émetteur. Dans ce cas, la durée maximale de la relation d'affaires devrait être plus courte pour garantir des résultats similaires: la relation d'affaires devrait cesser dès lors que l'agence de notation a noté dix instruments de créance du même émetteur. Toutefois, pour ne pas imposer de contraintes disproportionnées aux agences de notation et aux émetteurs, il conviendrait de ne pas exiger de changement d'agence de notation dans les douze premiers mois de la relation d'affaires. Lorsqu'un émetteur mandate plusieurs agences de notation, soit volontairement, soit parce qu'il y est contraint en tant qu'émetteur d'instruments financiers structurés, il devrait suffire d'appliquer l'obligation d'une période de rotation stricte à une seule des agences de notation de crédit. Toutefois, même dans un tel cas, la durée de la relation d'affaires entre l'émetteur et les autres agences de notation de crédit ne devrait pas dépasser six ans.
- (9) Pour faire sens, la règle imposant la rotation des agences de notation doit être mise en œuvre de manière crédible. Cette règle n'atteindrait pas ses objectifs si l'agence de notation sortante était de nouveau autorisée à fournir ses services de notation au même émetteur à l'issue d'une trop courte période. Il importe donc de prévoir un laps de temps approprié durant lequel une telle agence de notation ne peut être chargée par le même émetteur de lui fournir des services de notation. Ce laps de temps devrait être suffisamment long pour permettre à l'agence de notation entrante de fournir effectivement ses services de notation à l'émetteur et pour garantir, d'une part, que l'émetteur est réellement exposé à un nouveau regard, selon une approche différente et, d'autre part, que les notations de crédit émises par la nouvelle agence de notation s'inscrivent dans une continuité suffisante. Ce laps de temps devrait être propre à assurer qu'un émetteur ne peut se reposer sur des arrangements confortables pris avec seulement deux agences de notation qui se succéderaient mutuellement, parce que le risque de familiarité pourrait alors continuer à exister. La période durant laquelle

l'agence de notation sortante ne devrait pas être autorisée à fournir ses services de notation à l'émetteur devrait ainsi être fixée à quatre ans en règle générale.

- (10) Le changement d'agence de notation accroît inévitablement le risque que la connaissance de l'entité notée acquise par l'agence de notation sortante ne soit perdue. L'agence de notation entrante doit alors déployer des efforts considérables pour acquérir la connaissance nécessaire à l'accomplissement de sa mission. Il conviendrait donc d'assurer une transition harmonieuse en imposant à l'agence de notation sortante l'obligation de transférer les informations pertinentes sur l'entité notée à l'agence de notation entrante.
- (11) Exiger des émetteurs qu'ils changent régulièrement l'agence de notation chargée de noter leurs instruments de créance est proportionné à l'objectif poursuivi. Cette exigence ne s'applique qu'à certains établissements réglementés (les agences de notation enregistrées et certifiées), fournissant un service d'intérêt public (l'émission de notations de crédit pouvant être utilisées à des fins réglementaires), dans certaines conditions (selon le modèle de l'émetteur-payeur). Le privilège de voir ses services reconnus comme jouant un rôle important dans la régulation du marché des services financiers et de disposer de l'agrément nécessaire pour jouer ce rôle a pour pendant la nécessité de respecter certaines obligations, propres à garantir l'indépendance du prestataire et la reconnaissance de cette indépendance en toutes circonstances. Une agence de notation qui n'aurait pas le droit de fournir des services de notation à un émetteur donné pourrait continuer à établir des notations de crédit pour d'autres émetteurs. Dans un environnement de marché où la règle de la rotation s'applique à tous les acteurs, les débouchés commerciaux s'élargiront, puisque tous les émetteurs seront tenus de changer régulièrement d'agence de notation. En outre, les agences de notation pourront toujours émettre des notations de crédit non sollicitées sur le même émetteur, en capitalisant sur leur expérience. Les notations non sollicitées échappent aux contraintes du modèle de l'émetteur-payeur et sont donc moins exposées au risque de conflit d'intérêts. Pour les émetteurs aussi, la règle limitant la durée de la relation d'affaires avec une agence de notation ou la règle imposant l'emploi de plus d'une agence de notation représente une restriction de la liberté d'entreprise. Toutefois, au regard de l'interférence du modèle de l'émetteur-payeur avec la nécessaire indépendance des agences de notation, cette restriction est nécessaire pour des motifs d'intérêt public: garantir l'émission de notations de crédit indépendantes pouvant être utilisées par les investisseurs à des fins réglementaires. Dans le même temps, cette restriction ne va pas au-delà de ce qui est nécessaire et doit plutôt être considérée comme de nature à accroître la qualité du crédit de l'émetteur vis-à-vis d'autres parties et, en définitive, du marché.
- (12) L'une des spécificités des notations souveraines est que le modèle de l'émetteur-payeur ne s'applique généralement pas. En effet, les notations souveraines, qui servent de base aux notations à la fois sollicitées et non sollicitées des établissements financiers du pays concerné, sont majoritairement établies de manière non sollicitée. Aussi n'est-il pas nécessaire d'imposer la rotation des agences de notation émettant des notations souveraines.
- (13) L'indépendance d'une agence de notation peut également souffrir d'un éventuel conflit d'intérêts de l'un de ses principaux actionnaires avec une entité notée. Un actionnaire d'une agence de notation pourrait, en effet, être membre de l'organe d'administration ou de surveillance d'une entité notée ou d'un tiers lié. Le règlement

(CE) n° 1060/2009 n'a tenu compte de ce type de situation qu'en ce qui concerne les conflits d'intérêts impliquant les analystes de notation, les personnes approuvant les notations de crédit ou les autres salariés des agences de notation de crédit. Il ne se prononce cependant pas sur les conflits d'intérêt pouvant être causés par les actionnaires ou les membres des agences de notation. En vue de renforcer la reconnaissance de l'indépendance des agences de notation vis-à-vis des entités notées, il convient d'étendre les règles qui s'appliquent actuellement aux conflits d'intérêts causés par les membres du personnel d'une agence de notation aux conflits d'intérêts causés par les actionnaires ou les membres détenant une position importante dans l'agence de notation. Toute agence de notation devrait ainsi s'abstenir d'émettre des notations de crédit, ou révéler que ces notations de crédit ont pu être influencées, lorsqu'un actionnaire ou un membre détenant 10 % des droits de vote de cette agence de notation est également membre de l'organe d'administration ou de surveillance de l'entité notée ou a investi dans celle-ci. En outre, un actionnaire ou un membre en position d'exercer une influence significative sur l'activité de l'agence de notation ne devrait pas fournir de services de conseil à l'entité notée ou un tiers lié concernant sa structure organisationnelle ou juridique, son actif, son passif ou son activité.

- (14) Les règles relatives à l'indépendance des agences de notation et à la prévention des conflits d'intérêts pourraient être privées d'effet si les agences de notation n'étaient pas indépendantes les unes des autres. Pour une application efficace de ces règles, il est nécessaire qu'il existe un nombre suffisamment élevé d'agences de notation sans lien avec l'agence de notation sortante en cas de rotation, ni avec l'agence de notation établissant des notations de crédit en parallèle pour le même émetteur. En l'absence d'un choix d'agences de notation suffisamment large pour l'émetteur sur le marché, la mise en œuvre de ces règles, qui visent à renforcer les conditions d'indépendance, risquerait d'être inefficace. Il convient ainsi d'exiger une séparation stricte entre l'agence de notation sortante et l'agence de notation entrante en cas de rotation, ainsi qu'entre les deux agences de notation fournissant en parallèle des services de notation au même émetteur. Les agences de notation concernées ne devraient pas être liées par une relation de contrôle, du fait qu'elles appartiennent au même groupe d'agences de notation, de par leur qualité d'actionnaire ou de membre, de par la détention de droits de vote ou de par la possibilité de nommer les membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance de l'une autre d'entre elles.
- (15) La perception de l'indépendance des agences de notation souffrirait tout particulièrement si les mêmes actionnaires ou membres investissaient dans différentes agences de notation n'appartenant pas au même groupe d'agences, du moins si cet investissement atteint une taille telle que ces actionnaires ou membres sont en mesure d'exercer une certaine influence sur l'activité des agences concernées. Pour garantir l'indépendance des agences de notation (et la reconnaissance de cette indépendance), il convient donc de prévoir des règles plus strictes concernant les relations entre les agences et leurs actionnaires. C'est la raison pour laquelle nul ne devrait pouvoir détenir simultanément une participation égale ou supérieure à 5 % dans plusieurs agences de notation, à moins que celles-ci n'appartiennent au même groupe.
- (16) L'objectif consistant à garantir une indépendance suffisante des agences de notation suppose que les investisseurs ne puissent détenir simultanément des investissements égaux ou supérieurs à 5 % dans plusieurs agences de notation. La directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les

émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé<sup>6</sup> exigent que les personnes contrôlant 5 % des droits de vote d'une société cotée rendent public ce contrôle, notamment au regard de l'intérêt que présente, pour les investisseurs, le fait de connaître la structure des droits de vote de cette société. Une part de 5 % des droits de vote est donc considérée comme importante et susceptible d'influer sur la structure des droits de vote d'une société. Il convient donc d'utiliser un seuil de 5 % aux fins de la restriction de l'investissement simultané dans plusieurs agences de notation de crédit. Une telle mesure ne saurait être considérée comme disproportionnée, dès lors que toutes les agences de notation enregistrées dans l'Union sont des sociétés non cotées, qui ne sont donc pas soumises aux règles de transparence et de procédure applicables aux sociétés cotées de l'Union. Les sociétés non cotées sont souvent régies par des protocoles ou des pactes d'actionnaires, et le nombre d'actionnaires ou de membres est généralement faible. Par conséquent, la détention d'une position même minoritaire dans une agence de notation non cotée peut permettre d'y exercer une influence. Néanmoins, pour que les investissements de nature purement économique dans les agences de notation restent possibles, l'interdiction d'investir simultanément dans plusieurs agences de notation ne devrait pas s'étendre pas aux investissements passant par le canal d'organismes de placement collectif gérés par des tiers indépendants de l'investisseur et non soumis à son influence.

- (17) Les nouvelles règles limitant la durée de la relation d'affaires entre un émetteur et une agence de notation de crédit devraient réorganiser sensiblement le marché des notations de crédit de l'Union, qui reste aujourd'hui très concentré. De nouvelles opportunités commerciales devraient s'ouvrir pour les agences de notation de petite et moyenne taille, qui devront se développer pour saisir cette chance dans les premières années suivant l'entrée en vigueur des nouvelles règles. Le marché devrait ainsi gagner en diversité. La finalité et l'efficacité des nouvelles règles seraient toutefois largement compromises si, durant ces premières années, les grandes agences de notation bien établies empêchaient leurs concurrents, en les acquérant, de développer une alternative crédible. Une poursuite de la concentration du marché des notations de crédit au bénéfice des grands acteurs bien établis entraînerait une réduction du nombre d'agences de notation enregistrées, ce qui créerait des difficultés aux émetteurs tenus de sélectionner régulièrement une ou plusieurs nouvelles agences de notation et perturberait la bonne mise en œuvre des nouvelles règles. Plus grave encore, elle empêcherait tout particulièrement l'émergence d'une plus grande diversité sur le marché.
- (18) L'efficacité des règles en matière d'indépendance et de prévention des conflits d'intérêts, en vertu desquelles les agences de notation de crédit ne devraient pas pouvoir fournir de services de notation du crédit à un même émetteur pendant une durée trop longue, pourrait être compromise si les agences de notation étaient autorisées à devenir directement ou indirectement actionnaires ou membres d'autres agences de notation.
- (19) Il est important de veiller à ce que les modifications apportées aux méthodes de notation ne débouchent pas sur l'emploi de méthodes moins rigoureuses. C'est pourquoi les émetteurs, investisseurs et autres intéressés devraient pouvoir se

---

<sup>6</sup> JO L 390, 31.12.2004, p.38.

prononcer sur toute modification qu'il est envisagé d'apporter aux méthodes de notation. Ils pourront ainsi mieux comprendre ce qui motive l'adoption des nouvelles méthodes ou la modification en question. Les observations des émetteurs et des investisseurs sur les méthodes en projet peuvent fournir aux agences de notation un éclairage précieux pour la définition de ces méthodes. En outre, l'AEMF devrait vérifier et confirmer la conformité des nouvelles méthodes de notation avec l'article 8, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1060/2009 et avec les normes techniques de réglementation applicables avant que ces méthodes ne soient mises en pratique. Elle devrait s'assurer que les méthodes prévues sont rigoureuses, systématiques et sans discontinuité et qu'elles sont validées sur la base de données historiques, y compris de contrôles a posteriori. Toutefois, ce processus de vérification ne devrait pas donner à l'AEMF le pouvoir de juger de l'opportunité de la méthode prévue ou du contenu des notations de crédit émises après sa mise en application.

- (20) En raison de la complexité des instruments financiers structurés, les agences de notation de crédit n'ont pas toujours réussi à produire des notations de qualité suffisante pour ces instruments, ce qui s'est traduit par une perte de confiance des marchés dans ce type de notations. Pour rétablir la confiance, il serait opportun d'exiger des émetteurs et des tiers liés qu'ils engagent deux agences de notation différentes pour noter leurs instruments financiers structurés, ce qui pourrait donner lieu à des évaluations différentes et concurrentes et réduire la dépendance excessive à l'égard d'une seule notation de crédit.
- (21) La directive xxxx/xx/UE du Parlement européen et du Conseil du [...] concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement<sup>7</sup> contient une disposition imposant aux banques et aux entreprises d'investissement d'évaluer elles-mêmes le risque de crédit des entités et instruments financiers dans lesquels elles investissent et, à cet égard, de ne pas s'en remettre simplement à des notations externes. Cette règle devrait être étendue aux autres établissements financiers réglementés par le droit de l'Union, y compris aux gestionnaires de placements. Les États membres ne devraient pas être habilités à imposer des règles permettant à ces investisseurs de dépendre plus étroitement de notations externes.
- (22) En outre, les investisseurs seront d'autant plus capables d'évaluer en connaissance de cause la qualité de crédit d'un instrument financier structuré qu'ils disposeront d'informations suffisantes sur cet instrument. Ils dépendront alors d'autant moins des notations de crédit. De plus, la divulgation d'informations pertinentes sur ce type d'instruments renforcera probablement la concurrence entre agences de notation, en augmentant le nombre de notations non sollicitées.
- (23) Les émetteurs, investisseurs et autres intéressés devraient pouvoir accéder à des informations à jour sur les notations au moyen d'une page web centrale. Un indice de notation européen (EURIX) mis en place par l'AEMF devrait permettre aux investisseurs de comparer facilement toutes les notations existantes pour une entité donnée et leur fournir des notations moyennes. Pour permettre aux investisseurs de comparer les notations relatives à une même entité qui émanent de différentes agences, il est nécessaire que les agences de notation emploient une échelle de notation

---

<sup>7</sup> JO C ... du ..., p. ...

harmonisée, mise au point par l'AEMF et adoptée par la Commission en tant que norme technique de réglementation. L'emploi de cette échelle ne devrait être obligatoire que pour la publication des notations sur la page web de l'indice EURIX; les agences de notation devraient être libres d'utiliser leur propre échelle de notation lorsqu'elles publient des notations sur leur propre site web. Le but de cette obligation d'employer une échelle de notation harmonisée ne devrait pas être l'harmonisation des méthodes et processus des agences, mais uniquement la comparabilité des notations finales. Il est important que la page web EURIX affiche, outre un indice de notation agrégé, toutes les notations disponibles pour chaque instrument, afin de permettre aux investisseurs d'examiner l'ensemble des avis émis avant de prendre leur propre décision d'investissement. Cet indice de notation agrégé devrait aider les investisseurs à se forger une première opinion de la qualité de crédit d'une entité. L'indice EURIX devrait aussi permettre aux agences de notation nouvelles ou de moindre envergure de gagner en visibilité. Il viendrait compléter les données relatives à leurs performances passées que les agences de notation de crédit doivent publier par l'intermédiaire du registre central de l'AEMF. Le Parlement européen s'est prononcé en faveur de la création d'un tel indice de notation européen dans sa résolution sur les agences de notation de crédit du 8 juin 2011<sup>8</sup>.

- (24) Les notations de crédit, qu'elles soient émises à des fins réglementaires ou non, influent considérablement sur les décisions d'investissement. Les agences de notation ont donc, vis-à-vis des investisseurs, la responsabilité importante de veiller à ce que les dispositions du règlement (CE) n° 1060/2009 soient respectées, de manière à garantir des notations indépendantes, objectives et de bonne qualité. Toutefois, en l'absence de lien contractuel entre l'agence de notation et l'investisseur, celui-ci n'est pas toujours en position d'invoquer la responsabilité de l'agence à son égard. C'est pourquoi il importe de prévoir un droit de recours adapté pour les investisseurs qui se sont basés sur une notation de crédit émise en violation des dispositions du règlement (CE) n° 1060/2009. L'investisseur devrait pouvoir invoquer la responsabilité de l'agence de notation pour tout préjudice causé par une infraction à ce règlement qui a influé sur la note finale. Les infractions qui n'ont pas d'impact sur la note finale, telles que les manquements aux obligations de transparence, ne devraient pas ouvrir droit à une action en responsabilité civile.
- (25) Les agences de notation ne devraient être tenues pour responsables que si elles ont enfreint intentionnellement, ou par suite d'une négligence grave, les obligations que leur impose le règlement (CE) n° 1060/2009. Ce degré de faute implique que les agences de notation ne devraient pas faire l'objet d'actions en responsabilité si elles négligent l'une ou l'autre des obligations que leur impose le règlement sans pour autant ignorer gravement leurs devoirs. Il est approprié, parce que l'activité de notation de crédit repose toujours dans une certaine mesure sur l'évaluation de facteurs économiques complexes et que des méthodes différentes peuvent donner des résultats différents sans qu'aucun puisse être qualifié d'inexact.
- (26) Il est important d'assurer aux investisseurs un droit de recours effectif contre les agences de notation. Les investisseurs n'ayant pas une connaissance approfondie des procédures internes des agences de notation de crédit, un renversement partiel de la charge de la preuve de l'existence d'une infraction et de son impact sur la note finale

---

<sup>8</sup> 2010/2302 (INI).

semble indiqué dès lors que l'investisseur a raisonnablement argumenté en faveur de l'existence d'une telle infraction. En revanche, dans la mesure où l'existence d'un préjudice et le rapport de cause à effet entre l'infraction et le préjudice relèvent plutôt de la sphère de l'investisseur, la charge de la preuve devrait en incomber entièrement à ce dernier.

- (27) Les questions de responsabilité civile qui concernent les agences de notation de crédit mais ne sont pas couvertes par le présent règlement devraient être régies par le droit national applicable selon les dispositions pertinentes du droit international privé. Le tribunal compétent pour connaître d'une action en responsabilité civile intentée par un investisseur devrait être déterminé par application des dispositions pertinentes en matière de compétence judiciaire internationale.
- (28) Le fait que les investisseurs institutionnels, y compris les gestionnaires de placements, soient tenus d'évaluer eux-mêmes la qualité de crédit d'actifs ne saurait empêcher un tribunal de constater qu'une infraction au présent règlement commise par une agence de notation a causé à un investisseur un préjudice dont cette agence doit répondre. Le présent règlement améliorera certes la capacité des investisseurs à évaluer eux-mêmes les risques, mais leur accès à l'information restera plus limité que celui des agences elles-mêmes. De surcroît, les petits investisseurs, notamment, resteront souvent dans l'incapacité de porter un jugement critique sur les notations externes émanant d'agences de notation.
- (29) Pour réduire encore les risques de conflits d'intérêts et permettre une concurrence loyale sur le marché de la notation de crédit, il est important d'éviter toute discrimination dans les commissions que les agences facturent à leurs clients. La facturation de commissions différentes pour un même type of service ne devrait se justifier que par des coûts de prestation du service différents d'un client à l'autre. En outre, les commissions facturées pour la prestation de services de notation à un émetteur donné ne devraient pas dépendre du résultat ou de l'issue du travail fourni ni de la prestation de services (accessoires) s'y rattachant. Enfin, pour que le respect de ces règles puisse effectivement être contrôlé, les agences de notation de crédit devraient déclarer à l'AEMF les commissions reçues de chacun de leurs clients et lui communiquer leur politique tarifaire générale.
- (30) Pour favoriser l'émission de notations souveraines crédibles et à jour et en faciliter la compréhension par les utilisateurs, il est important d'en prévoir le réexamen régulier. Il importe aussi d'obtenir une plus grande transparence au niveau des recherches effectuées, du personnel affecté à l'élaboration des notations et des hypothèses sur lesquelles se fondent les agences pour noter des instruments de dette souveraine.
- (31) Les dispositions actuelles prévoient déjà la notification d'une notation à l'entité notée 12 heures avant sa publication. Pour éviter que cette notification n'ait lieu en dehors des heures ouvrées, et pour laisser à l'entité notée le temps de vérifier l'exactitude des données sur lesquelles se fonde la notation, il y a lieu de préciser que la notation ou la perspective de notation doit être notifiée à l'entité un jour ouvré entier avant sa publication.
- (32) Compte tenu de la spécificité des notations souveraines, et pour réduire le risque de volatilité, il y a lieu d'exiger des agences de notation qu'elles ne publient ces notations

qu'après la fermeture des places boursières établies dans l'Union, et au moins une heure avant leur réouverture.

- (33) L'adoption de normes techniques dans le domaine des services financiers devrait permettre d'assurer une protection adéquate aux déposants, aux investisseurs et aux consommateurs de toute l'Union. Il serait rationnel et approprié de charger l'AEMF, en tant qu'organe doté d'une expertise hautement spécialisée, d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution n'impliquant pas de choix politiques et de les soumettre à la Commission.
- (34) La Commission devrait adopter les projets de normes techniques de réglementation élaborés par l'AEMF en ce qui concerne: le contenu du dossier de transmission qu'une agence de notation remet à celle qui la remplace; le contenu, la fréquence et la présentation des informations que les émetteurs doivent fournir sur les instruments financiers structurés; l'échelle de notation harmonisée que doivent utiliser les agences de notation; la présentation des informations (notamment du point de vue de la structure, du format, de la méthode et des délais de transmission) que les agences de notation doivent communiquer à l'AEMF pour les besoins de l'indice de notation européen EURIX; et le contenu et la forme des rapports périodiques que les agences de notation sont censées remettre sur les commissions qu'elles facturent pour les besoins de la surveillance continue exercée par l'AEMF. La Commission devrait adopter ces normes par voie d'actes délégués conformément à l'article 290 du Traité et aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- (35) Conformément au règlement (UE) n° 1060/2009, les notations de crédit émises dans des pays tiers peuvent être utilisées à des fins réglementaires à condition d'être émises par des agences de notation de crédit certifiées conformément à l'article 5 ou avalisées par des agences de notation établies dans l'Union, conformément à l'article 4, paragraphe 3 de ce même règlement. La certification suppose que la Commission a adopté une décision d'équivalence concernant la réglementation du pays tiers applicable aux agences de notation; l'aval suppose que l'activité de l'agence de notation du pays tiers satisfait à des exigences au moins aussi strictes que les règles de l'UE en la matière. Certaines des dispositions instaurées par le présent règlement ne devraient pas s'appliquer aux évaluations réalisées en vue d'une décision d'équivalence ou d'un aval: il en est ainsi des dispositions qui n'imposent d'obligations qu'aux émetteurs, et non aux agences de notation. Les articles qui visent la structure du marché de la notation dans l'UE mais ne définissent pas de règles de conduite pour les agences ne devraient pas non plus être prises en considération dans ce contexte. Pour laisser aux pays tiers le temps d'adapter leur réglementation aux autres dispositions de fond nouvelles, celles-ci ne devraient s'appliquer aux évaluations réalisées en vue d'une décision d'équivalence ou d'un aval qu'à partir du 1<sup>er</sup> juin 2014. Il est important de rappeler, à ce propos, que la réglementation des pays tiers ne doit pas nécessairement comporter des dispositions identiques à celles du présent règlement. Comme indiqué dans le règlement (CE) n° 1060/2009, pour que la réglementation d'un pays tiers puisse être considérée comme équivalente à la réglementation de l'UE ou comme aussi stricte que celle-ci, il suffit normalement qu'elle permette d'atteindre les mêmes objectifs et produise les mêmes effets dans la pratique.
- (36) Étant donné que les objectifs du présent règlement, à savoir renforcer l'indépendance des agences de notation, promouvoir l'emploi de procédures et de méthodes de notation saines, atténuer les risques liés aux notations souveraines, réduire le risque de

dépendance excessive des acteurs du marché vis-à-vis des notations de crédit et assurer un droit de recours aux investisseurs, ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres et peuvent donc, en raison de la structure et de l'impact paneuropéens des activités de notation de crédit à surveiller, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé au même article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

(37) Il y a donc lieu de modifier le règlement (CE) n° 1060/2009 en conséquence,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

*Article premier*  
*Modifications du règlement (CE) n° 1060/2009*

Le règlement (CE) n° 1060/2009 est modifié comme suit:

(1) L'article 1<sup>er</sup> est remplacé par le texte suivant:

«Article premier

Objet

Le présent règlement instaure une approche réglementaire commune visant à renforcer l'intégrité, la transparence, la responsabilité, la bonne gouvernance et la fiabilité des activités de notation de crédit, ce qui contribue à la qualité des notations de crédit émises dans l'Union et, par là-même, au bon fonctionnement du marché intérieur, tout en assurant un haut niveau de protection aux consommateurs et aux investisseurs. Il fixe les conditions d'émission des notations de crédit ainsi que des règles relatives à l'organisation et à la gestion des agences de notation de crédit, y compris en ce qui concerne leurs actionnaires et leurs membres, afin de favoriser l'indépendance de ces agences, la prévention des conflits d'intérêts et une meilleure protection des consommateurs et des investisseurs.

Le présent règlement impose aussi des obligations aux émetteurs, aux initiateurs et aux sponsors établis dans l'Union en ce qui concerne les instruments financiers structurés.»;

(2) à l'article 2, paragraphe 1, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;

(3) L'article 3, paragraphe 1, est modifié comme suit:

a) au point g), «communautaire» est remplacé par «de l'Union»;

b) au point m), «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;

c) les points suivants sont ajoutés:

«s) «émetteur»: un émetteur au sens de l'article 2, paragraphe 1, point h), de la directive 2003/71/CE;

- t) «initiateur»: un initiateur au sens de l'article 4, point 41), de la directive 2006/48/CE;
- u) «sponsor»: un sponsor au sens de l'article 4, point 42), de la directive 2006/48/CE;
- v) «notation souveraine»:
  - i) la notation de crédit d'une entité qui est un État ou une autorité régionale ou locale d'un État,
  - ii) la notation de crédit d'une dette ou obligation financière, d'un titre de créance ou d'un autre instrument financier dont l'émetteur est un État ou une autorité régionale ou locale d'un État;
- w) «perspective de notation»: un avis sur l'évolution probable d'une notation de crédit à court et moyen terme.»;

(4) l'article 4 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 1, deuxième alinéa, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;
- b) au paragraphe 2, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;
- c) le paragraphe 3 est modifié comme suit:
  - i) dans la phrase introductive, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;
  - ii) le point b) est remplacé par le texte suivant:
 

«b) l'agence de notation de crédit a vérifié et est à même de démontrer en permanence à l'autorité européenne de surveillance (l'Autorité européenne des marchés financiers, AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/1060 du Parlement européen et du Conseil (\*) que les activités de notation de crédit menées par l'agence de notation de crédit du pays tiers qui ont donné lieu à l'émission de la notation de crédit à avaliser satisfont à des exigences au moins aussi strictes que celles énoncées aux articles 6 à 12, à l'exception des articles 6 *bis*, 8 *bis*, 8 *ter* et 11 *bis*;

(\*) JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.»
- d) au paragraphe 4, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;

(5) l'article 5 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 1, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;
- b) au paragraphe 6, deuxième alinéa, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) les agences de notation de crédit sont soumises dans ce pays tiers à des règles juridiquement contraignantes équivalentes à celles établies aux articles 6 à 12 et à l'annexe I, à l'exception des articles 6 *bis*, 8 *bis*, 8 *ter* et 11 *bis*; et»;

c) le paragraphe 8 est remplacé par le texte suivant:

«Les articles 20, 23 *ter* et 24 s'appliquent aux agences de notation de crédit certifiées et aux notations qu'elles émettent.»;

(6) les articles 5 *bis* et 5 *ter* suivants sont insérés:

«Article 5 *bis*

Dépendance excessive des établissements financiers à l'égard des notations de crédit

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance et de réassurance, les institutions de retraite professionnelle, les sociétés de gestion et d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et les contreparties centrales au sens du règlement (UE) n° xx/201x du Parlement européen et du Conseil du xx xxx 201x sur les instruments dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux<sup>9</sup> évaluent elles-mêmes les risques de crédit et ne se fient pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit pour évaluer la qualité de crédit d'une entité ou d'un instrument financier. Les autorités compétentes pour la surveillance de ces entreprises veillent de près à l'adéquation des processus d'évaluation du crédit mis en œuvre par celles-ci.

Article 5 *ter*

Recours des autorités européennes de surveillance et du Comité européen du risque systémique à des notations de crédit

L'autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne, ABE) instituée par le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil (\*), l'autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, AEAPP) instituée par le règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil (\*\*), et l'AEMF ne font pas référence aux notations de crédit dans leurs orientations, recommandations et projets de normes techniques lorsque de telles références sont susceptibles d'amener les autorités compétentes ou les participants aux marchés financiers à se fier mécaniquement à ces notations. En conséquence, l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF réexaminent toutes les références aux notations de crédit figurant dans les orientations et recommandations existantes et, le cas échéant, les suppriment, pour le 31 décembre 2013 au plus tard.

Le Comité européen du risque systémique (CERS) institué par le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique (\*\*\*) ne fait pas référence aux

---

<sup>9</sup> JO L [...] du [...], p. [...].

notations de crédit dans ses alertes et recommandations lorsque de telles références sont susceptibles d'entraîner un recours mécanique à ces notations.

\* JO L [...] du [...], p. [...].

\*\* JO L 331 du 15.12.2010, p. 48.

\*\*\* JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.»;

(7) L'article 6, paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Une agence de notation de crédit prend toute mesure nécessaire pour garantir que l'émission d'une notation de crédit ou d'une perspective de notation n'est affectée par aucun conflit d'intérêts ni aucune relation commerciale, existants ou potentiels, impliquant l'agence de notation de crédit qui émet cette notation ou ces perspectives de notation, ses dirigeants, ses analystes de notation, ses salariés, toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de l'agence de notation de crédit ou toute personne directement ou indirectement liée à elle par une relation de contrôle.»;

(8) les articles 6 *bis* et 6 *ter* suivants sont insérés:

«Article 6 *bis*

Conflits d'intérêts liés à des investissements dans des agences de notation de crédit

1. Un actionnaire ou un membre d'une agence de notation de crédit détenant 5 % ou plus du capital ou des droits de vote de cette agence ne doit pas

- a) détenir 5 % ou plus du capital d'une autre agence de notation de crédit; cette interdiction ne s'applique pas aux participations détenues dans des organismes de placement collectif diversifiés, y compris des fonds gérés tels que des fonds de pension ou des assurances sur la vie, dès lors que ces participations ne le mettent pas en mesure d'exercer une influence significative sur l'activité professionnelle de ces organismes;
- b) avoir le droit ou le pouvoir d'exercer 5 % ou plus des droits de vote dans une autre agence de notation;
- c) avoir le droit ou le pouvoir de désigner ou de révoquer les membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre agence de notation;
- d) être membre de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre agence de notation;
- e) être en mesure d'exercer une influence dominante ou un contrôle, ou exercer effectivement une telle influence ou un tel contrôle, sur une autre agence de notation.

2. Le présent article ne s'applique pas aux investissements réalisés dans d'autres agences de notation faisant partie du même groupe d'agences.

## Article 6 *ter*

### Durée maximale de la relation contractuelle avec une agence de notation de crédit

1. Une agence de notation qui a passé contrat avec un émetteur ou un tiers lié à ce dernier pour l'émission de notations de crédit sur cet émetteur n'émet pas de notations de crédit sur cet émetteur pendant une durée supérieure à trois ans.

2. Une agence de notation qui a passé contrat avec un émetteur ou un tiers lié à ce dernier pour l'émission de notations de crédit sur les instruments de créance émis par cet émetteur est soumise aux dispositions suivantes:

- a) si l'émission de ces notations de crédit s'inscrit dans une période allant au-delà des douze premiers mois, mais inférieure à trois ans, l'agence de notation de crédit cesse d'émettre des notations dès que dix de ces instruments de créance ont été notés;
- b) si dix notations de crédit au moins sont émises durant les douze premiers mois, l'agence de notation de crédit cesse d'émettre des notations sur ces instruments de créance à l'issue de cette période;
- c) si moins de dix notations de crédit sont émises, l'agence de notation de crédit cesse d'émettre des notations sur ces instruments de créance au bout de trois ans.

3. Lorsqu'un émetteur a passé un contrat ayant le même objet avec plus d'une agence de notation, les limitations prévues aux paragraphes 1 et 2 ne s'appliquent qu'à l'une de ces agences. Toutefois, aucune de ces agences n'entretient avec l'émetteur de relation contractuelle d'une durée supérieure à six ans.

4. L'agence de notation visée aux paragraphes 1 à 3 ne passe pas contrat avec l'émetteur, ou des tiers liés à ce dernier, pour l'émission de notations de crédit relatives à cet émetteur ou à ses instruments de créance, pendant quatre ans à compter de la fin de la période maximale de relation contractuelle visée aux paragraphes 1 à 3.

Le premier alinéa s'applique aussi:

- a) à toute agence de notation de crédit faisant partie du même groupe d'agences de notation que l'agence visée aux paragraphes 1 et 2;
- b) à toute agence de notation de crédit qui est actionnaire ou membre de l'agence visée aux paragraphes 1 et 2;
- c) à toute agence de notation de crédit dont l'agence visée aux paragraphes 1 et 2 est actionnaire ou membre.

5. Les paragraphes 1 à 4 ne s'appliquent pas aux notations souveraines.

6. Lorsque, à l'issue de la durée maximale de relation contractuelle au sens des dispositions des paragraphes 1 et 2, une agence de notation de crédit (agence sortante) est remplacée par une autre (agence entrante), elle lui remet un dossier de

transmission. Ce dossier contient les informations pertinentes sur l'entité notée ou les instruments de créance notés qui peuvent être raisonnablement nécessaires pour assurer la comparabilité des notations avec celles de l'agence sortante.

L'agence sortante est en mesure de prouver à l'AEMF qu'elle a fourni ces informations à l'agence entrante.

7. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les exigences techniques relatives au contenu du dossier de transmission visé au paragraphe 5.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Pouvoir est délégué à la Commission d'adopter les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

(9) L'article 7, paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

«5. La rémunération et l'évaluation de la performance des analystes de notation et des personnes chargées d'approuver les notations de crédit ou les perspectives de notation ne dépendent pas du revenu que l'agence de notation de crédit tire de sa relation commerciale avec les entités notées ou les tiers liés.»;

(10) l'article 8 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Les agences de notation de crédit adoptent, mettent en œuvre et appliquent les mesures nécessaires pour garantir que les notations de crédit et les perspectives de notation qu'elles émettent se fondent sur une analyse approfondie de toutes les informations dont elles disposent et qui sont pertinentes pour leur analyse, en fonction des méthodes de notation applicables. Elles adoptent toutes les mesures nécessaires pour garantir que les informations qu'elles utilisent aux fins de l'attribution d'une notation de crédit ou de perspectives de notation soient de qualité suffisante et proviennent de sources fiables.»;

b) au paragraphe 5, le deuxième alinéa suivant est ajouté:

«Les notations souveraines sont réexaminées au moins tous les six mois.»;

c) le paragraphe 5 *bis* suivant est inséré:

«5 *bis*. Une agence de notation de crédit qui a l'intention de modifier ses méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation ou d'en employer de nouveaux publie les modifications ou nouvelles méthodes envisagées sur son site web, en invitant les personnes intéressées à formuler leurs observations dans un délai qui ne peut être inférieur à un mois, et en expliquant de manière détaillée les raisons qui justifient ces modifications ou l'adoption de ces nouvelles méthodes, ainsi que leurs implications.

À l'issue de la période de consultation prévue au premier alinéa, l'agence de notation de crédit notifie à l'AEMF les modifications ou les nouvelles méthodes qu'elle prévoit d'adopter.»;

d) le paragraphe 6 est modifié comme suit:

i) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«6. Lorsqu'une agence de notation de crédit modifie les méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation qu'elle utilise dans le cadre de ses activités de notation de crédit à la suite de la décision de l'AEMF au titre de l'article 22 *bis*, paragraphe 3:»;

ii) le point a *bis*) suivant est ajouté:

«a *bis*) elle publie immédiatement ces nouvelles méthodes, assorties d'une explication détaillée, sur son site web;»;

e) le paragraphe 7 suivant est ajouté:

«7. Lorsqu'une agence de notation de crédit prend connaissance d'erreurs dans les méthodes qu'elle emploie ou dans leur mise en œuvre, elle procède immédiatement:

a) à la notification de ces erreurs à l'AEMF et à toutes les entités notées affectées;

b) à la publication de ces erreurs sur son site web;

c) à la correction de ces erreurs dans les méthodes en question; et

d) à la mise en œuvre des mesures visées au paragraphe 6, points a) à c).»;

(11) les articles 8 *bis* et 8 *ter* suivants sont insérés:

«Article 8 *bis*

Informations relatives aux instruments financiers structurés

1. L'émetteur, l'initiateur et le sponsor d'un instrument financier structuré établis dans l'Union communiquent au public, conformément au paragraphe 4, des informations relatives à la qualité du crédit et aux performances de chacun des actifs sous-jacents à l'instrument, à la structure de l'opération de titrisation, aux flux de trésorerie et aux éventuelles sûretés garantissant une exposition titrisée, ainsi que toute information nécessaire pour effectuer des tests de résistance complets et bien documentés sur les flux de trésorerie et la valeur des sûretés garantissant les expositions sous-jacentes.

2. L'obligation de communiquer des informations prévue au paragraphe 1 ne s'étend pas à la fourniture d'informations qui enfreindrait dispositions légales régissant la protection de la confidentialité des sources d'information et le traitement des données à caractère personnel.

3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser:

- a) les informations que les personnes visées au paragraphe 1 doivent communiquer afin de satisfaire aux obligations découlant dudit paragraphe;
- b) la périodicité selon laquelle ces informations doivent être actualisées;
- c) le modèle standard à utiliser pour la présentation de ces informations.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Pouvoir est délégué à la Commission d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

4. L'AEMF met en place une page web pour la publication des informations sur les instruments financiers structurés conformément au paragraphe 1.

#### Article 8 *ter*

##### Double notation du crédit des instruments financiers structurés

1. Lorsqu'un émetteur ou un tiers lié prévoit de demander la notation du crédit d'un instrument financier structuré, il charge de cette tâche au moins deux agences de notation de crédit. Chacune d'entre elles fournit sa propre notation indépendante.

2. Les agences de notation de crédit auxquelles fait appel un émetteur ou un tiers lié conformément au paragraphe 1 satisfont aux exigences suivantes:

- a) les agences de notation de crédit ne font pas partie du même groupe d'agences de notation de crédit;
- b) aucune des agences de notation de crédit n'est actionnaire ni membre d'aucune des autres agences de notation de crédit;
- c) aucune des agences de notation de crédit n'a le droit ni le pouvoir d'exercer un droit de vote dans aucune des autres agences de notation de crédit;
- d) aucune des agences de notation de crédit n'a le droit ni le pouvoir de désigner ou de révoquer les membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance d'aucune des autres agences de notation de crédit;
- e) aucun des membres de leur organe d'administration, de direction ou de surveillance n'est membre de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance d'aucune des autres agences de notation de crédit;
- f) aucune des agences de notation de crédit n'est en mesure d'exercer une influence dominante ou un contrôle, ni n'exerce effectivement une telle influence ou un tel contrôle, sur aucune des autres agences de notation de crédit.»;

(12) à l'article 10, les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

«1. Les agences de notation de crédit publient toute notation de crédit et toute perspective de notation, ainsi que toute décision d'interrompre une notation de crédit, d'une manière non sélective et en temps utile. Au cas où il est décidé d'interrompre une notation de crédit, les informations publiées indiquent l'ensemble des motifs de cette décision.

Le premier alinéa s'applique également aux notations de crédit qui sont diffusées sur abonnement.

2. Les agences de notation de crédit veillent à ce que les notations de crédit et les perspectives soient présentées et traitées conformément aux exigences énoncées à l'annexe I, section D.»;

(13) à l'article 11, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Toutes les agences de notation de crédit enregistrées ou certifiées communiquent 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 les informations relatives aux notations de crédit émises dans le passé et à leurs modifications. Elles transmettent ces informations audit 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.»;

(14) l'article 11 *bis* suivant est inséré:

«Article 11 *bis*

Indice de notation européen

1. Lorsqu'elles émettent une notation de crédit ou des perspectives, les agences de notation de crédit enregistrées ou certifiées communiquent à l'AEMF des informations sur la notation, y compris la note et les perspectives attribuées à l'instrument noté ainsi que des informations sur le type de notation et le type d'initiative de notation et la date et l'heure de la publication. La notation communiquée est fondée sur l'échelle de notation harmonisée visée à l'article 21, paragraphe 4 *bis*, point a).

2. L'AEMF définit un indice de notation européen qui inclut toutes les notations de crédit qui lui sont communiquées conformément au paragraphe 1, et un indice de notation agrégé pour tout instrument de créance noté. L'indice et chacune des notations de crédit sont publiées sur le site web de l'AEMF.»;

(15) à l'article 14, paragraphe 1, «la Communauté» est remplacé par «l'Union»;

(16) à l'article 18, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. L'AEMF communique à la Commission, à l'ABE, à l'AEAPP, aux autorités compétentes et aux autorités sectorielles compétentes toute décision arrêtée en vertu des articles 16, 17 ou 20.»;

(17) à l'article 19, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. L'AEMF facture des frais aux agences de notation de crédit, conformément au présent règlement et au règlement sur les frais visé au paragraphe 2. Ces frais couvrent l'intégralité des dépenses que l'AEMF doit supporter pour enregistrer, certifier et surveiller les agences de notation de crédit et pour rembourser les coûts susceptibles d'être supportés par les autorités compétentes en conséquence de la réalisation de leur travail conformément au présent règlement, en particulier du fait d'une délégation de tâches conformément à l'article 30.»;

(18) l'article 21 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

i) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation concernant:»

ii) le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) le contenu et la forme des rapports périodiques sur les données de notation qu'il y a lieu de demander aux agences de notation de crédit enregistrées et certifiées, aux fins de la surveillance continue exercée par l'AEMF.»

iii) les alinéas suivants sont insérés après le point e):

«L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Pouvoir est délégué à la Commission d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.»;

b) le paragraphe 4 *bis* suivant est inséré:

«4 *bis*. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser:

a) l'échelle de notation standard harmonisée devant être utilisée, conformément à l'article 11 *bis*, par les agences de notation de crédit enregistrées et certifiées, basée sur un mode de mesure du risque de crédit et un nombre déterminé de catégories de notation et de valeurs limites pour chaque catégorie de notation;

b) le contenu et la présentation des informations que les agences de notation de crédit communiquent à l'AEMF conformément à l'article 11 *bis*, paragraphe 1, notamment en ce qui concerne la structure, le format, la méthode et le délai de notification; et

- c) le contenu et la forme des rapports périodiques sur les commissions perçues par les agences de notation de crédit qu'il y a lieu de demander à celles-ci aux fins de la surveillance continue exercée par l'AEMF.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Pouvoir est délégué à la Commission d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.»;

- c) au paragraphe 5, l'alinéa suivant est ajouté:

«Ce rapport évalue aussi le niveau de concentration du marché, les risques qui découlent d'une concentration élevée ainsi que l'incidence de ces facteurs sur la stabilité globale du secteur financier.»;

- (19) l'article 22 *bis* est modifié comme suit:

- a) le titre de l'article est remplacé par le titre suivant:

«Examen des méthodes de notation»;

- b) le paragraphe 3 suivant est ajouté:

«3. L'AEMF vérifie aussi que toute modification prévue des méthodes de notation notifiée par une agence de notation de crédit conformément à l'article 8, paragraphe 5 *bis*, respecte les critères énoncés à l'article 8, paragraphe 3, tels que précisés par la norme technique de réglementation visée à l'article 21, paragraphe 4, point d). L'agence de notation de crédit ne peut appliquer la nouvelle méthode de notation qu'une fois que l'AEMF a confirmé la conformité de cette méthode avec l'article 8, paragraphe 3.

[L'AEMF exerce les compétences visées au premier alinéa à compter de la date d'entrée en vigueur de la norme technique de réglementation visée à l'article 21, paragraphe 4, point d), du règlement n° 1060/2009].

Tant que la norme technique de réglementation visée à l'article 21, paragraphe 4, point d), du règlement (CE) n° 1060/2009 n'est pas en vigueur, l'AEMF n'exerce pas les compétences visées au premier alinéa.»;

- (20) Après l'article 35, le titre III *bis* suivant est inséré:

«TITRE III *bis*

RESPONSABILITÉ CIVILE DES AGENCES DE NOTATION DE CRÉDIT

Article 35 *bis*

Responsabilité civile

1. Lorsqu'une agence de notation de crédit, de manière intentionnelle ou par négligence grave, a commis l'une des infractions énumérées à l'annexe III et que cette infraction a eu une incidence sur une notation de crédit à laquelle s'est fié un investisseur lors de l'achat d'un instrument noté, cet investisseur peut former un recours contre l'agence de notation de crédit pour tout préjudice qu'il aurait subi.

2. Une infraction est considérée comme ayant une incidence sur une notation de crédit si la notation de crédit émise par l'agence de notation de crédit diffère de celle qui aurait été émise en l'absence d'infraction.

3. Une agence de notation de crédit commet une négligence grave si elle omet sérieusement de s'acquitter des obligations qui lui incombent en vertu du présent règlement.

4. Dès lors qu'un investisseur établit des faits dont on peut inférer qu'une agence de notation de crédit a commis l'une des infractions énumérées à l'annexe III, il revient à l'agence de notation de crédit de prouver qu'elle n'a pas commis l'infraction ou que celle-ci n'a pas eu d'incidence sur la notation de crédit émise.

5. La responsabilité civile visée au paragraphe 1 ne peut être exclue ou limitée a priori par un accord. Toute clause d'un accord en la matière excluant ou limitant a priori la responsabilité civile est nulle et non avenue.»;

(21) l'article 36 *bis* est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 2, les points a) à e) sont remplacés par le texte suivant:
- «a) pour les infractions visées à l'annexe III, section I, points 1 à 5, 11 à 15, 19, 20, 23, 26 *bis* à 26 *quinquies*, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50 et 51, les montants des amendes sont compris entre 500 000 EUR et 750 000 EUR;
  - b) pour les infractions visées à l'annexe III, section I, points 6 à 8, 16 à 18, 21, 22, 24, 25, 27, 29, 31, 34, 37 à 40, 42, 45 à 49 *bis*, 52 et 54, les montants des amendes sont compris entre 300 000 EUR et 450 000 EUR;
  - c) pour les infractions visées à l'annexe III, section I, points 9, 10, 26, 26 *sexies*, 36, 44 et 53, les montants des amendes sont compris entre 100 000 EUR et 200 000 EUR;
  - d) pour les infractions visées à l'annexe III, section II, points 1, 6, 7 et 8 et 9, les montants des amendes sont compris entre 50 000 EUR et 150 000 EUR;
  - e) pour les infractions visées à l'annexe III, section II, points 2, 3 *bis*, 3 *ter*, 4, 4 *bis* et 5, les montants des amendes sont compris entre 25 000 EUR et 75 000 EUR;»;
- b) au paragraphe 2, les points g) et h) sont remplacés par le texte suivant:

- «g) pour les infractions visées à l'annexe III, section III, points 1 à 3 *bis* et 11, les montants des amendes sont compris entre 150 000 EUR et 300 000 EUR;
- h) pour les infractions visées à l'annexe III, section III, points 4, 4 *bis*, 4 *ter*, 4 *quater*, 6, 8, et 10, les montants des amendes sont compris entre 90 000 EUR et 200 000 EUR;»;

(22) à l'article 38 *bis*, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Le pouvoir d'adopter les actes délégués visés à l'article 5, paragraphe 6, troisième alinéa, à l'article 19, paragraphe 2, à l'article 23 *sexies*, paragraphe 7, et à l'article 37 est conféré à la Commission pour une période de quatre ans à compter du 1<sup>er</sup> juin 2011. La Commission présente un rapport relatif à ce pouvoir délégué au plus tard six mois avant la fin de cette période de quatre ans. La délégation de pouvoir est automatiquement renouvelée pour des périodes d'une durée identique, sauf si le Parlement européen ou le Conseil la révoque conformément à l'article 38 *ter*.»;

(23) à l'article 38 *ter*, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. La délégation de pouvoir visée à l'article 5, paragraphe 6, troisième alinéa, à l'article 19, paragraphe 2, à l'article 23 *sexies*, paragraphe 7, et à l'article 37 peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou par le Conseil.»;

(24) l'article 39 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«Au plus tard le 7 décembre 2012, la Commission procède à l'évaluation de l'application du présent règlement, notamment le degré de confiance accordé aux notations de crédit dans l'Union, l'impact sur le niveau de concentration du marché de la notation de crédit, les coûts et avantages liés aux incidences du règlement et l'adéquation des rémunérations versées aux agences de notation de crédit par les entités notées (modèle de l'«émetteur-payeur»), et soumet un rapport à ce sujet au Parlement européen et au Conseil.»;

b) le paragraphe 4 suivant est ajouté:

«4. Le 1<sup>er</sup> juillet 2015 au plus tard, la Commission analyse la situation sur le marché de la notation de crédit, et détermine notamment s'il existe un choix suffisant pour permettre de satisfaire aux exigences énoncées aux articles 6 *ter* et 8 *ter*. Cette analyse évalue également la nécessité d'étendre le champ d'application des obligations prévues par l'article 8 *bis* à d'autres produits financiers, notamment aux obligations garanties.»;

(25) l'annexe I est modifiée conformément à l'annexe I du présent règlement;

(26) l'annexe II est modifiée conformément à l'annexe II du présent règlement;

(27) l'annexe III est modifiée conformément à l'annexe III du présent règlement;

*Article 2*  
*Entrée en vigueur*

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

Toutefois, les points 7), 9), 10), 12), 13) et 25) de l'article 1<sup>er</sup> du présent règlement s'appliquent à compter du 1<sup>er</sup> juin 2014 en ce qui concerne l'évaluation visée à l'article 4, paragraphe 3, point b), et à l'article 5, paragraphe 6, deuxième alinéa, point b), du règlement (CE) n° 1060/2009, qui vise à déterminer si les exigences d'un pays tiers sont au moins aussi strictes que celles énoncées aux articles 6 à 12 de ce règlement.

L'article 1<sup>er</sup>, point 8), du présent règlement, en liaison avec l'article 6 *bis*, paragraphe 1, point a), du règlement (CE) n° 1060/2009, s'applique à compter du [1 an après l'entrée en vigueur du présent règlement] en ce qui concerne tout actionnaire ou tout membre d'une agence de notation de crédit qui, au 15 novembre 2011, détenait 5 % ou plus du capital de plus d'une agence de notation de crédit.

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

Fait à Bruxelles,

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*

## ANNEXE I

L'annexe I du règlement (CE) n° 1060/2009 est modifiée comme suit:

(1) la section B est modifiée comme suit:

a) le point 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Toute agence de notation de crédit détecte, élimine ou gère et divulgue, clairement et de façon bien visible, les conflits d'intérêts potentiels ou réels susceptibles d'influer sur l'analyse et le jugement de ses analystes de notation, de ses salariés ou de toute autre personne physique dont les services sont mis à sa disposition ou placés sous son contrôle et qui interviennent directement dans des activités de notations de crédit, ainsi que des personnes chargées d'approuver les notations et les perspectives de notation.»;

b) le point 3 est modifié comme suit:

i) la phrase introductive du premier alinéa est remplacée par le texte suivant:

«3. Une agence de notation de crédit s'abstient d'émettre une notation ou des perspectives ou, dans le cas d'une notation de crédit ou de perspectives existantes, annonce immédiatement que cette notation ou ces perspectives sont potentiellement affectées, dans les cas suivants:

ii) le point a *bis*) suivant est ajouté après le point a):

«a *bis*) un actionnaire ou un membre d'une agence de notation de crédit détenant directement ou indirectement 10 % ou plus du capital ou des droits de vote de cette agence, ou étant autrement en mesure d'exercer une influence significative sur l'activité économique de cette agence, détient directement ou indirectement des instruments financiers de l'entité notée ou d'un tiers lié ou toute autre forme de participation directe ou indirecte dans cette entité ou ce tiers, autre que des participations dans des organismes de placement collectif diversifiés, y compris des fonds gérés tels que des fonds de pension ou des assurances sur la vie, qui ne le mettent pas en mesure d'exercer une influence significative sur les activités économiques de ces organismes;»;

iii) le point b *bis*) suivant est ajouté après le point b):

«b *bis*) la notation de crédit émise concerne une entité notée ou un tiers lié qui détient directement ou indirectement 10 % ou plus du capital ou des droits de vote de cette agence de notation de crédit;»;

iv) le point c *bis*) suivant est inséré après le point c):

«c *bis*) un actionnaire ou un membre d'une agence de notation de crédit détenant, directement ou indirectement, 10 % ou plus du capital ou des droits de vote de cette agence de notation de crédit, ou étant autrement en mesure d'exercer une influence significative sur son activité économique, est membre du conseil d'administration ou de surveillance de l'entité notée ou d'un de ses tiers liés;»;

v) le second alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'agence de notation de crédit évalue également immédiatement s'il y a lieu de procéder à une nouvelle notation ou de retirer la notation ou les perspectives existantes.»;

c) le point 3 *bis* suivant est ajouté:

«3 *bis*. Les agences de notation de crédit veillent à ce que les commissions facturées à leurs clients pour la fourniture de services de notation et de services accessoires soient non discriminatoires et basées sur les coûts réels. Les commissions facturées pour des services de notation ne sont pas liées au niveau de la notation du crédit émise par l'agence de notation de crédit, ni en aucune autre manière aux résultats des tâches effectuées.»

d) au point 4, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«4. Ni les agences de notation de crédit, ni aucune autre personne détenant directement ou indirectement au moins 5 % du capital ou des droits de vote d'une agence de notation, ou étant autrement en mesure d'exercer une influence significative sur son activité économique, ne fournissent des services de conseil à l'entité notée ou à l'un de ses tiers liés en ce qui concerne la structure organisationnelle ou juridique, l'actif, le passif ou les activités de cette entité ou de ce tiers.»;

e) le point 7 est modifié comme suit:

i) le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) pour chaque décision de notation ou d'émission de perspectives, l'identité des analystes de notation qui ont participé à l'établissement de la notation ou des perspectives, l'identité des personnes qui ont approuvé la notation ou les perspectives, le fait que la notation a été sollicitée ou non et la date à laquelle l'initiative de notation a été prise;»;

ii) le point d) est remplacé par le texte suivant:

«d) un relevé documentant les procédures établies et les méthodes utilisées par l'agence de notation de crédit afin de déterminer les notations de crédit et les perspectives;»;

iii) le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) les relevés et dossiers internes, y compris les informations et documents de travail n'ayant pas été rendus publics, à la base de toute décision prise en matière de notation et d'émission de perspectives;»;

(2) La section C est modifiée comme suit:

a) au point 2, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«2. Aucune des personnes visées au point 1 ne participe à l'établissement d'une notation de crédit ou de perspectives pour une entité notée donnée ni n'influence autrement cette notation de crédit ou ces perspectives si elle:»;

- b) au point 3, le point b) est remplacé par le texte suivant:
- «b) ne divulguent, sauf à l'entité notée ou à ses tiers liés, aucune information concernant les notations de crédit ou les perspectives de notation que l'agence de notation de crédit a établies ou pourrait établir à l'avenir;»;
- c) le point 7 est remplacé par le texte suivant:
- «7. Une personne visée au point 1 ne peut accepter de position de direction clé au sein d'une entité notée ou d'un tiers lié dans les six mois suivant l'émission de la notation de crédit ou des perspectives.»
- d) le point 8 est remplacé par le texte suivant:
- «8. Aux fins de l'article 7, paragraphe 4:
- a) les agences de crédit veillent à ce que les analystes de notation en chef ne soient pas associés à des activités de notation de crédit afférentes à la même entité notée ou à ses tiers liés pendant une période de plus de quatre ans;
- b) les agences de notation de crédit autres que celles chargées d'émettre une notation par un émetteur ou l'un de ses tiers liés et toutes les agences de notation de crédit émettant des notations souveraines veillent à ce que:
- i) les analystes de notation ne soient pas associés à des activités de notation de crédit afférentes à la même entité notée ou à ses tiers liés pendant une période de plus de cinq ans;
- ii) les personnes chargées d'approuver les notations de crédit ne soient pas associées à des activités de notation de crédit afférentes à la même entité notée ou à ses tiers liés pendant une période de plus de sept ans.

Les personnes visées au premier alinéa, points a) et b), ne sont pas associées à des activités de notation de crédit afférentes à l'entité notée ou aux tiers liés visés auxdits points pendant deux ans à compter de la fin des périodes définies auxdits points.»;

- (3) le titre de la section D est remplacé par le texte suivant:
- «Règles relatives à la présentation des notations de crédit et des perspectives de notation»;
- (4) la partie I de la section D est modifiée comme suit:
- a) le point 1 est remplacé par le texte suivant:
- «1. Toute agence de notation de crédit veille à ce que le nom et la fonction de l'analyste de notation en chef ayant participé à l'établissement d'une notation ou de perspectives dans le cadre d'une initiative de notation donnée, ainsi que le nom et la position de la personne ayant assumé la responsabilité première de l'approbation de cette notation ou de ces perspectives, soient indiqués de manière claire et bien visible dans cette notation ou ces perspectives.»;
- b) le point 2 est modifié comme suit:
- i) le point a) est remplacé par le texte suivant:

- «a) à indiquer toutes les sources substantiellement importantes, y compris l'entité notée ou, le cas échéant, un tiers lié, qui ont été utilisées pour établir la notation de crédit ou les perspectives, et à préciser si la notation de crédit ou les perspectives ont été communiquées à l'entité notée ou à ce tiers lié et modifiées à la suite de cette communication avant d'être émises;»;
- ii) les points d) et e) sont remplacés par le texte suivant:
  - «d) à mentionner de manière claire et bien visible la date à laquelle la notation de crédit a été publiée pour diffusion pour la première fois et la date à laquelle elle a été actualisée en dernier lieu, y compris en ce qui concerne les perspectives;
  - e) à indiquer si la notation de crédit concerne un instrument financier nouvellement émis et si l'agence de notation de crédit évalue cet instrument pour la première fois; et»;
- iii) le point f) suivant est ajouté:
  - «f) en ce qui concerne les perspectives, à indiquer l'horizon temporel sur lequel une modification de la notation de crédit est attendue.»;
- c) le point 2 *bis* suivant est ajouté:

«2 *bis*. Les agences de notation de crédit assortissent la publication des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation d'explications quant aux hypothèses, paramètres, limites et incertitudes qui entourent les modèles et les méthodes de notation qu'elles ont utilisés pour une notation de crédit, et précisent notamment les simulations de crise qu'elles ont effectuées aux fins de l'établissement de la notation, les informations relatives aux analyses de flux de trésorerie qu'elles ont menées ou sur lesquelles elles se fondent pour la notation et, le cas échéant, donnent des indications sur un éventuel changement attendu de la notation. Ces explications sont claires et aisément compréhensibles.»;
- d) le point 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. L'agence de notation de crédit informe l'entité notée, durant les heures ouvrées de l'entité notée et au moins un jour ouvré complet avant publication, de la notation de crédit ou des perspectives de notation qui ont été établies. Cette information précise les motifs essentiels sur lesquels se fondent la notation de crédit ou les perspectives, afin que l'entité concernée ait la possibilité de signaler à l'agence de notation de crédit toute erreur factuelle.»;
- e) au point 4, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«4. Toute agence de notation de crédit indique de manière claire et bien visible, lors de la publication de notations de crédit ou de perspectives, l'ensemble des limites et attributs éventuels de ces notations de crédit et perspectives. En particulier, elle indique de manière bien visible, lors de la publication de toute notation de crédit ou perspective, si elle juge satisfaisante la qualité des informations disponibles sur l'entité, et dans quelle mesure elle a vérifié les informations qui lui ont été fournies par cette entité notée ou par un tiers lié. Si la notation de crédit ou les perspectives

portent sur un type d'entité ou d'instrument financier pour lequel les données historiques sont limitées, l'agence de notation de crédit indique ces limites de manière claire et bien visible.»;

f) au point 5, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«5. Au moment d'annoncer une notation de crédit ou des perspectives, l'agence de notation explique dans ses communiqués de presse ou ses rapports les principaux éléments sous-tendant cette notation de crédit ou ces perspectives.»;

g) le point 6 suivant est ajouté:

«6. Toute agence de notation de crédit publie sur son site web, de manière continue, des informations sur toutes les entités et tous les instruments de créance qui lui sont soumis pour une première évaluation ou une notation préliminaire. Cette publication est effectuée que les émetteurs concluent ou non un contrat avec l'agence de notation de crédit pour une notation définitive.»;

(5) à la section D, partie II, les points 3 et 4 sont supprimés;

(6) à la section D, la partie III suivante est ajoutée:

### «III. *Obligations supplémentaires relatives aux notations souveraines*

1. Lorsqu'une agence de notation émet une notation souveraine ou des perspectives liées à une telle notation, elle les accompagne d'un rapport de recherche détaillant tous les paramètres, hypothèses, limites et incertitudes ainsi que tout autre élément dont il a été tenu compte pour établir cette notation ou ces perspectives. Ce rapport est clair et aisément compréhensible.

2. Le rapport de recherche accompagnant une modification de la notation souveraine précédente ou de perspectives liées à cette notation comprend les éléments suivants:

- a) une évaluation détaillée des changements des hypothèses quantitatives qui ont motivé la modification de la notation, ainsi que la pondération de ces hypothèses. Cette évaluation détaillée devrait comprendre une description des éléments suivants: revenu par habitant, croissance du PIB, inflation, solde budgétaire, solde extérieur, dette extérieure, un indicateur de développement économique, un indicateur du risque de défaut et tout autre facteur pertinent pris en compte. Elle précise en outre la pondération de chaque facteur;
- b) une évaluation détaillée des changements des hypothèses qualitatives qui ont motivé la modification de la notation, ainsi que la pondération de ces hypothèses;
- c) une description détaillée des risques, limites et incertitudes relatives au changement de notation; et
- d) un résumé du compte rendu de la réunion du comité de notation qui a décidé de la modification de la notation.

3. Lorsqu'une agence de notation émet des notations souveraines ou des perspectives liées à de telles notations, elle ne les publie qu'après la clôture des marchés établis dans l'Union et au moins une heure avant leur ouverture. La disposition qui précède n'affecte pas la section D, partie I, point 3.»;

- (7) la partie I de la section E est modifiée comme suit:
- a) le point 3 est remplacé par le texte suivant:  
«3. sa politique en matière de publication des notations de crédit et des autres communications qui y sont liées, y compris les perspectives;»;
  - b) le point 6 est remplacé par le texte suivant:  
«6. toute modification importante apportée à ses systèmes, ressources ou procédures;»;
- (8) à la section E, partie II, le point 2, premier alinéa, est modifié comme suit:
- a) le point a) est remplacé par le texte suivant:  
«a) une liste des commissions facturées à chaque client pour chacune des notations et tout service accessoire fourni;»;
  - b) le point a *bis*) suivant est ajouté:  
«a *bis*) sa politique tarifaire, y compris sa structure tarifaire et ses critères de tarification de la notation des différentes catégories d'actifs;»;
- (9) la partie III de la section E est modifiée comme suit:
- a) le point 3 est remplacé par le texte suivant:  
«3. des statistiques précisant l'affectation des membres de son personnel à l'établissement de nouvelles notations de crédit, au réexamen des notations de crédit, à l'évaluation des méthodes et modèles utilisés et à la direction générale de l'entreprise, ainsi que des statistiques précisant l'affectation des membres de son personnel à l'activité de notation de chacune des catégories d'actifs (entreprises, produits financiers structurés, souverains);»;
  - b) le point 7 est remplacé par le texte suivant:  
«7. des informations financières sur ses revenus, y compris le chiffre d'affaires global, ventilé entre les commissions résultant de l'activité de notation et celles résultant des services accessoires, avec une description complète de chacun, y compris les revenus de services accessoires fournis à des clients ayant fait appel à des services de notation, et la répartition des revenus selon les différentes catégories d'actifs notés. L'information sur le chiffre d'affaires global comprend aussi une ventilation géographique de ce chiffre d'affaires entre les revenus générés dans l'Union et ceux générés mondialement;».

## ANNEXE II

À l'annexe II, point 1 du règlement (CE) n° 1060/2009, «la Communauté» est remplacé par «l'Union».

### ANNEXE III

L'annexe III du règlement (CE) n° 1060/2009 est modifiée comme suit:

(1) la partie I est modifiée comme suit:

a) Les points 19, 20 et 21 sont remplacés par les points suivants:

«19. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 6, paragraphe 2, en liaison avec l'annexe I, section B, point 1, en ne détectant pas, en n'éliminant pas ou en ne gérant pas, et en ne divulguant pas clairement ou de façon bien visible tout conflit d'intérêts potentiel ou réel susceptible d'influencer les analyses ou les jugements de ses analystes de notation, de ses salariés ou de toute autre personne physique dont les services sont mis à sa disposition ou placés sous son contrôle et qui interviennent directement dans l'émission de notations de crédit ou de perspectives, ou des personnes chargées d'approuver celles-ci.

20. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 6, paragraphe 2, en liaison avec l'annexe I, section B, point 3, premier alinéa, en émettant une notation de crédit ou des perspectives dans l'un quelconque des cas énoncés au premier alinéa dudit point ou, dans le cas d'une notation de crédit existante, en n'annonçant pas immédiatement que cette notation de crédit ou ces perspectives sont potentiellement affectées dans lesdits cas.

21. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 6, paragraphe 2, en liaison avec l'annexe I, section B, point 3, deuxième alinéa, en n'évaluant pas immédiatement s'il y a lieu de modifier une notation ou des perspectives existantes ou de les retirer.

b) les points 26 *bis* à 26 *septies* suivants sont insérés:

«26 *bis*. L'agence de notation qui a passé un contrat avec un émetteur ou un tiers lié à ce dernier pour l'émission de notations de crédit relatives à l'émetteur enfreint l'article 6 *ter*, paragraphe 1, en émettant des notations de crédit sur cet émetteur pendant une durée supérieure à trois ans.

26 *ter*. L'agence de notation qui a passé un contrat avec un émetteur ou un tiers lié à ce dernier pour l'émission de notations de crédit relative aux instruments de créance de l'émetteur enfreint l'article 6 *ter*, paragraphe 2, en émettant des notations de crédit sur au moins dix instruments de créance de ce même émetteur pendant une durée supérieure à 12 mois, ou en émettant des notations de crédit sur des instruments de créance de cet émetteur pendant une durée supérieure à trois ans.

26 *quater*. L'agence de notation qui a passé un contrat avec un émetteur conjointement avec au moins une autre agence de notation enfreint l'article 6 *ter*, paragraphe 3, en maintenant avec cet émetteur une relation contractuelle pendant une durée supérieure à six ans.

26 *quinquies*. L'agence de notation qui a passé un contrat avec un émetteur ou un tiers lié à ce dernier pour l'émission de notations de crédit relative à l'émetteur ou à ses instruments de créance enfreint l'article 6 *ter*, paragraphe 4, en ne respectant pas l'interdiction d'émettre des notations de crédit sur l'émetteur ou ses instruments de créance pendant quatre ans à partir de la fin de la durée maximale de la relation contractuelle visée à l'article 6 *ter*, paragraphes 1 à 3.

26 *sexies*. L'agence de notation qui a passé un contrat avec un émetteur ou un tiers lié à ce dernier pour l'émission de notations de crédit relative à l'émetteur ou à ses instruments de créance enfreint l'article 6 *ter*, paragraphe 6, en ne mettant pas à disposition, à la fin de la durée maximale de la relation contractuelle avec l'émetteur ou le tiers lié, un dossier de transmission contenant les informations dont a besoin l'agence de notation de crédit suivante avec laquelle l'émetteur ou le tiers lié passe un contrat aux fins de l'émission de notations de crédit sur cet émetteur ou ses instruments de créance.»;

- c) le point 33 est remplacé par le texte suivant:

«L'agence de notation de crédit enfreint l'article 7, paragraphe 3, en liaison avec l'annexe I, section C, point 2, en ne veillant pas à ce qu'une personne visée au point 1 de ladite section ne participe pas à l'établissement d'une notation de crédit ou de perspectives ou n'influence pas d'une autre manière cette notation de crédit ou ces perspectives selon les modalités fixées au point 2 de ladite section.»;

- d) le point 36 est remplacé par le texte suivant:

«36. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 7, paragraphe 3, en liaison avec l'annexe I, section C, point 7, en ne veillant pas à ce qu'une personne visée au point 1 de ladite section n'accepte pas de position de direction clé au sein d'une entité notée ou d'un tiers lié dans les six mois suivant l'émission de la notation de crédit ou des perspectives.»;

- e) Les points 38, 39 et 40 sont remplacés par les points suivants:

«38. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 7, paragraphe 4, en liaison avec l'annexe I, section C, point 8, premier alinéa, point b) i), en ne veillant pas à ce que, lorsqu'elle fournit des notations de crédit non sollicitées, aucun analyste de notation ne soit associé pendant une période de plus de cinq ans à des activités de notation de crédit afférentes à la même entité notée ou à ses tiers liés.

39. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 7, paragraphe 4, en liaison avec l'annexe I, section C, point 8, premier alinéa, point b) ii), en ne veillant pas à ce que, lorsqu'elle fournit des notations de crédit non sollicitées, aucune personne chargée d'approuver les notations de crédit ne soit associée pendant une période de plus de sept ans à des activités de notation de crédit afférentes à la même entité notée ou à ses tiers liés.

40. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 7, paragraphe 4, en liaison avec l'annexe I, section C, point 8, deuxième alinéa, en ne veillant pas à ce qu'aucune personne visée audit point, premier alinéa, points a) et b), ne soit associée à des activités de notation de crédit afférentes à l'entité notée ou à des tiers liés visés auxdits points pendant deux ans à compter de la fin des périodes définies auxdits points.»;

- f) le point 42 est remplacé par le texte suivant:

«L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 2, en n'adoptant pas, en ne mettant pas en œuvre ou en n'appliquant pas les mesures nécessaires pour que les notations de crédit et les perspectives qu'elle émet soient fondées sur une analyse

approfondie de toutes les informations dont elle dispose et qui sont pertinentes pour son analyse en fonction de ses méthodes de notation.»;

g) le point 46 est remplacé par le texte suivant:

«L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 5, premier alinéa, première phrase, en n'assurant pas un suivi de ses notations de crédit, autres que ses notations souveraines, ou en ne réexaminant pas ses notations de crédit, autres que ses notations souveraines, et ses méthodes de façon continue et au moins une fois par an.»

h) le point 46 *bis* suivant est ajouté:

«46 *bis*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 5, deuxième alinéa, en liaison avec la première phrase du premier alinéa dudit paragraphe, en n'assurant pas un suivi de ses notations souveraines ou en ne réexaminant pas ses notations souveraines et ses méthodes de façon continue et au moins tous les six mois.»;

i) le point 49 *bis* suivant est ajouté:

«49 *bis*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 7, point c), en liaison avec l'article 8, paragraphe 6, point c), en omettant de procéder à une nouvelle notation de crédit alors que des erreurs liées aux méthodes ou à leur mise en œuvre ont eu une incidence sur l'émission de cette notation de crédit.»;

(2) La partie II est modifiée comme suit:

a) les articles 3 *bis* et 3 *ter* suivants sont insérés:

«3 *bis*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 5 *bis*, deuxième alinéa, en ne notifiant pas à l'AEMF les modifications qu'elle entend apporter à ses méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation, ou les nouvelles méthodes, nouveaux modèles ou principales hypothèses de notation qu'elle entend adopter.

3 *ter*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 7, point a), en ne notifiant pas à l'AEMF les erreurs constatées dans ses méthodes ou leur application.»;

b) le point 4 *bis* suivant est ajouté:

«4 *bis*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 11 *bis*, paragraphe 1, en ne mettant pas à disposition ou en ne fournissant pas les informations nécessaires dans le format requis selon les modalités visées audit paragraphe.»;

(3) La partie III est modifiée comme suit:

a) le point 3 *bis* suivant est ajouté:

«3 *bis*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 5 *bis*, premier alinéa, en ne publiant pas sur son site web les modifications de ses méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation, ou les nouvelles méthodes, nouveaux modèles ou principales hypothèses de notation qu'elle entend adopter, assortis

d'explications détaillées sur les raisons qui justifient ces modifications, ainsi que leurs implications.»;

b) les points 4 *bis*, 4 *ter* et 4 *quater* suivants sont insérés:

«4 *bis*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 6, point a *bis*), en prévoyant de recourir à de nouvelles méthodes sans publier immédiatement sur son site web lesdites méthodes assorties de leur description détaillée.

4 *ter*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 7, point a), en ne notifiant pas aux entités notées concernées les erreurs constatées dans ses méthodes ou leur application.

4 *quater*. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 8, paragraphe 7, point b), en publiant pas sur son site web les erreurs constatées dans ses méthodes ou leur application.»;

c) les points 6 et 7 sont remplacés par le texte suivant:

«6. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 10, paragraphe 2, en liaison avec l'annexe I, section D, partie I, points 1, 2 ou 2 *bis*, point 4, premier alinéa, ou points 5 ou 6, ou avec l'annexe I, section D, partie II ou III, en ne fournissant pas les informations requises par lesdites dispositions lors de la présentation d'une notation ou de perspectives.

7. L'agence de notation de crédit enfreint l'article 10, paragraphe 2, en liaison avec l'annexe I, section D, partie I, point 3, en n'informant pas l'entité notée durant les heures ouvrées de l'entité notée, et au moins un jour ouvré complet avant la publication, de la notation de crédit ou des perspectives.»