



Bruxelles, le 5.5.2014
COM(2014) 248 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN

sur la possibilité de créer un réseau de petites agences de notation de crédit

{SWD(2014) 146 final}

RAPPORT DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN

sur la possibilité de créer un réseau de petites agences de notation de crédit

1. Introduction

Les agences de notation de crédit jouent un rôle important sur les marchés de capitaux en matière d'accès aux capitaux et de financement à long terme de l'économie mondiale. La note attribuée par une agence de notation de crédit représente son avis, à une date donnée, sur la qualité du crédit d'un État, d'une société, d'un titre ou d'une obligation. Cette note représente donc un élément important pour les investisseurs et les autres acteurs du marché, qui a une influence sur leur processus décisionnel stratégique. Le rôle qu'ont joué les agences de notation de crédit au cours de la récente crise financière témoigne de l'importance qu'elles revêtent sur des marchés financiers mondialisés. En effet, leurs notes affectent, à bien des égards, les marchés de valeurs mobilières, et notamment l'accès des émetteurs au capital, la structure des transactions et la capacité des intermédiaires financiers et autres à faire des investissements particuliers. Ce rôle est encore plus important pour les investissements à long terme, les agences de notation de crédit influant sur la manière dont l'épargne est orientée vers les besoins d'investissement à long terme¹.

Un certain nombre d'agences de notation de crédit plus petites sont apparues en Europe (et ce nombre a encore augmenté après l'introduction de la législation européenne relative aux agences de notation de crédit en 2009²), se concentrant prioritairement sur des secteurs précis (comme celui des assurances), sur des compartiments du marché financier (comme celui des obligations municipales) ou sur des zones géographiques bien délimitées, répondant ainsi aux besoins de marchés spécifiques.

Le cadre réglementaire du règlement sur les agences de notation de crédit dans l'UE exige qu'elles soient enregistrées, agréées et contrôlées par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). La législation les soumet également à des règles strictes d'indépendance, qui constituent une condition préalable à la prestation de services de notation. Le respect de ce régime réglementaire permet une assurance de la qualité de leurs services sur le marché et les a aidés à devenir, au fil du temps, des acteurs importants du marché. Néanmoins, à ce jour, malgré leurs possibilités de croissance, ces nouveaux acteurs du marché sont encore souvent limités en ce qui concerne leur portée et leur orientation géographique.

1.1. Objectif du rapport

L'amélioration des conditions de concurrence effective sur le marché concentré des agences de notation de crédit et, par conséquent, la mise en place de conditions nécessaires à l'émergence et

¹ Voir également le livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne, COM(2013) 150 final, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_fr.htm

² 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, p.1, ci-après dénommé «règlement ANC».

à la croissance de nouveaux acteurs du marché représentent un objectif essentiel de la politique de la Commission européenne dans ce domaine.

Cet objectif est également bien présent dans les efforts déployés au niveau international [G-20, Conseil de stabilité financière (CSF) et Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)] visant à renforcer la transparence et la concurrence sur le marché des agences de notation de crédit³.

Dans l'objectif de renforcer la concurrence, la Commission européenne a envisagé des mesures supplémentaires dans sa proposition pour un troisième règlement sur les agences de notation de crédit (ci-après dénommé «règlement ANC III»), lequel a récemment été adopté et est entré en vigueur⁴. L'article 39 *ter*, point 3, du règlement ANC prévoit que «la Commission présente au Parlement européen et au Conseil, au plus tard le 31 décembre 2013, un rapport sur la possibilité de créer un réseau d'agences de notation de crédit de plus petite taille afin de renforcer la concurrence sur le marché. Ce rapport évalue les aides financières et non financières en faveur de la création d'un tel réseau, compte tenu des conflits d'intérêts potentiels qu'un financement public de ce type risque d'engendrer. Au vu des conclusions de ce rapport et à la suite d'un avis technique de l'AEMF, la Commission peut réévaluer l'article 8 *quinquies* et proposer de le modifier⁵»⁶.

³ En réponse au communiqué du G-20 publié à la suite de la réunion des 4 et 5 novembre 2012, lequel encourageait l'OICV à redoubler d'efforts «pour renforcer la transparence et la concurrence entre les agences de notation de crédit», l'OICV a rendu compte au G-20, en avril 2013, de «la transparence et la concurrence entre les agences de notation de crédit» ainsi que de ses travaux en cours (disponible à l'adresse: http://www.iosco.org/library/briefing_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf). L'OICV a, en outre, entamé la révision du code de conduite pour les agences de notation de crédit, datant de décembre 2004 (disponible à l'adresse: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>). Il est prévu que cette révision soit conclue au plus tard à l'été 2014, afin d'avoir une incidence sur ces questions. En août 2013, le CSF a soumis au G-20 un rapport concernant l'état d'avancement de ses travaux sur les agences de notation de crédit, couvrant également les travaux accomplis par l'OICV sur le même sujet.

⁴ Règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du mardi 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, JO L 146 du 31.5.2013, p.1.

⁵ L'article 8 *quinquies* du règlement ANC sur l'utilisation de plusieurs agences de notation de crédit prévoit que:

«1. Lorsqu'un émetteur ou un tiers lié entend faire appel à au moins deux agences de notation de crédit pour la notation de crédit de la même émission ou entité, l'émetteur ou le tiers lié envisage de faire appel à au moins une agence de notation de crédit ne détenant pas une part de marché totale supérieure à 10 % qui, selon l'avis de l'émetteur ou du tiers lié, serait capable de noter l'émission ou l'entité en question, sous réserve qu'il existe, selon la liste de l'AEMF visée au paragraphe 2, une agence de notation de crédit disponible pour noter cette émission ou entité en particulier. Lorsque l'émetteur ou un tiers lié ne fait pas appel à au moins une agence de notation de crédit ne détenant pas une part de marché totale supérieure à 10 %, ce point est documenté.

2. Dans le but de faciliter l'évaluation par l'émetteur ou un tiers lié au titre du paragraphe 1, l'AEMF publie chaque année sur son site internet une liste d'agences de notation de crédit enregistrées en indiquant leur part de marché totale et les catégories de notation de crédit qu'elles émettent; cette liste peut servir à l'émetteur pour commencer son évaluation.

3. Aux fins du présent article, la part de marché totale est mesurée par rapport au chiffre d'affaires annuel généré par des activités de notation de crédit et des services accessoires, au niveau du groupe.»

⁶ Article 39 *ter*, point 3, du règlement ANC

L'objectif global d'un tel réseau est de renforcer les petites agences de notation de crédit et de faciliter ainsi leur croissance pour qu'elles deviennent plus compétitives sur le marché.

Le point 2 du présent rapport recense et analyse la faisabilité des différentes options envisageables par lesquelles un tel réseau pourrait être établi de manière à atteindre l'objectif susmentionné. Cette analyse couvre les aspects opérationnels et financiers d'un tel réseau.

Le point 3 tire certaines conclusions fondées sur les résultats de l'analyse du point 2 et propose des mesures à court, moyen et long terme en vue de la réalisation de l'objectif global.

1.2. Consultation des parties prenantes

Lors de son analyse de la faisabilité d'un réseau de petites agences de notation de crédit, la Commission a mené une vaste consultation auprès de toutes les parties intéressées afin d'examiner les préoccupations des petites agences de notation de crédit.

Une première réunion à ce sujet s'est tenue en janvier 2013, rassemblant les membres de la European Association of Credit Rating Agencies (EACRA), une association d'agences de petite taille. Le but de cette réunion était de déterminer dans quelle mesure les parties intéressées souhaitaient mettre en place un réseau de petites agences de notation de crédit de petite taille. La question de la création d'un tel réseau a également été abordée lors de rencontres avec les représentants individuels de petites agences de notation de crédit.

En outre, le 2 juillet 2013, la Commission a organisé une table ronde avec les représentants de petites agences de notation de crédit afin de recueillir des avis plus précis sur la faisabilité d'un tel réseau. Cette réunion a rassemblé les représentants de 13 agences de notation de crédit, l'EACRA, un représentant de l'AEMF ainsi que le Comité économique et social européen⁷. La table ronde a permis aux participants d'engager une discussion fructueuse sur les évolutions du marché et sur les tendances susceptibles d'affecter les petites agences de notation de crédit et pertinentes pour le rapport de la Commission. Par ailleurs, la Commission a également reçu des contributions écrites utiles avant et après la table ronde.

La Commission a par ailleurs sollicité et reçu de l'AEMF des conseils techniques très utiles aux fins du présent rapport⁸.

1.3. Définition d'une petite agence de notation de crédit aux fins du présent rapport

Conformément au règlement ANC, le présent rapport évalue la faisabilité d'un réseau d'«agences de notation de crédit de plus petite taille».

⁷ Voir le compte rendu de la table ronde à l'adresse: http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/docs/130702_minutes_en.pdf

⁸ AEMF, *Technical Advice on the feasibility of a network of small and medium-sized CRAs*, 21 novembre 2013, disponible à l'adresse: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1703_technical_advice_on_the_feasibility_of_a_network_of_small_and_medium-sized_cras_0.pdf

Le règlement ANC précise certains seuils en matière de chiffre d'affaires, d'effectifs et de part de marché dans ses dispositions visant à accroître la concurrence sur le marché des petites agences de notation de crédit (décrites de manière plus détaillée ci-après). En revanche, le règlement ne définit pas ce qu'est une «petite agence de notation de crédit».

Aux fins du présent rapport, sur la base de l'analyse de marché fournie par l'AEMF dans son avis technique, 19 des 22 agences de notation de crédit enregistrées ainsi que les 2 agences de notation de crédit certifiées (voir l'annexe pour la liste complète des agences enregistrées et certifiées) sont considérées comme des «petites agences de notation de crédit». Cette évaluation tient compte des écarts significatifs entre «grandes» et «petites» agences de notation de crédit sur les aspects suivants: effectifs, portée des opérations (en ce qui concerne les catégories de notations publiées), structure du groupe et chiffre d'affaires.

2. Faisabilité d'un réseau de petites agences de notation de crédit

L'analyse d'impact qui accompagne le règlement ANC III a fait une première analyse de l'incidence potentielle de la création d'un réseau de petites agences de notation de crédit sur la concurrence dans le secteur. Elle a conclu que, sur la base de la consultation des parties intéressées, la création d'un tel réseau pourrait se justifier. En s'appuyant sur cette observation et dans le cadre de la préparation du présent rapport, la Commission européenne a examiné de manière plus approfondie la valeur ajoutée d'un tel réseau ainsi que les différents types de réseaux qu'il serait possible de créer et qui répondraient le mieux à ses objectifs.

Compte tenu de ce qui précède, deux types de réseaux ont été envisagés, en fonction de la portée et de la nature de la coopération proposée. Les avantages et les inconvénients de chaque option sont présentés ci-dessous, assortis de réflexions sur l'aspect logistique de leur mise en œuvre.

2.1. Un réseau intégré

Un réseau intégré aurait une portée plus large et impliquerait une coopération plus approfondie. La Commission a examiné, en association avec les représentants de petites agences de notation de crédit, différents domaines qui pourraient être couverts.

Il ressort de cet examen qu'un réseau intégré serait susceptible d'apporter une valeur ajoutée sur les aspects suivants: développement d'une plateforme commune de données pour les informations sous-jacentes aux notations; élaboration et utilisation de méthodes communes; échange de connaissances spécialisées et des meilleures pratiques sur un large éventail de sujets tels que les contrôles internes, l'information des investisseurs, la communication, les méthodologies et le respect de la législation.

Toutefois, les avis des agences de notation de crédit de petite taille semblent mitigés en ce qui concerne la création d'un réseau de ce type. Lors de la table ronde organisée par la Commission, seule une minorité de participants se sont prononcés en faveur d'un réseau intégré tel que décrit ci-dessus et présenté par la Commission pour examen dans un premier temps.

L'analyse de l'option d'un réseau intégré a également révélé qu'un certain nombre d'obstacles pourraient empêcher les petites agences de notation de crédit de créer un réseau fondé sur une coopération renforcée. Tout d'abord, elles ont souvent des modèles économiques et des objectifs très distincts, ce qui rend difficile l'intégration d'un si grand nombre d'intervenants au sein d'un même réseau. Par ailleurs, elles mènent leurs activités dans différents créneaux du marché et appliquent des méthodes et des stratégies divergentes en termes de portée géographique. Il serait donc difficile de créer un réseau qui corresponde à leurs besoins. Les petites agences de notation de crédit qui évoluent dans un environnement concurrentiel estiment aussi qu'il est difficile de faire partie d'un réseau où certains concurrents opèrent sur le même segment géographique ou de marché. Par conséquent, les parties intéressées ont fait valoir que la constitution de réseaux (notamment de réseaux constitués d'un nombre limité de petites agences de notation de crédit) devrait résulter de l'action des forces du marché, plutôt que d'une institution formelle par la Commission européenne.

En outre, la création d'un tel réseau intégré à ce stade pourrait être considérée comme un investissement important sans retour sur investissement clairement visible. Dès lors, la mise en place de réseaux d'agences de notation de crédit destinés à opérer en tant qu'entités distinctes sur le marché ne se justifie pas d'un point de vue économique pour le moment. La mise en place d'un régime spécial pour les réseaux permettant aux agences de s'enregistrer auprès de l'AEMF sous un nouveau nom de réseau tout en conservant leur dénomination individuelle pourrait toutefois faciliter ce processus. Le régime réglementaire actuel permet la mise en place de réseaux, mais à condition que leurs membres utilisent une dénomination unique. Ce régime spécial pourrait faciliter l'établissement de réseaux *ad hoc* par plusieurs agences de notation de crédit mettant des ressources en commun afin d'émettre des notations pour des catégories ou des zones géographiques spécifiques.

Enfin, il existe le risque qu'un réseau intégré de ce type favorise les pratiques anticoncurrentielles. Cela s'opposerait aux objectifs de l'Union européenne de promouvoir la diversité dans le secteur de la notation. En outre, il faudrait veiller au respect, en toutes circonstances, du droit européen de la concurrence. La portée et le type d'échange d'informations devraient respecter pleinement l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)⁹.

La mise en place d'un réseau totalement intégré de petites agences de notation de crédit requerrait, de la part de la Commission européenne, un important financement et un suivi correspondant afin d'assurer le bon démarrage du projet. En fonction de la portée du réseau, le coût, établi sur base de la participation de 15 agences de notation de crédit, serait de 900 000 à 1 950 000 EUR par an¹⁰.

S'il était décidé de poursuivre une telle initiative, celle-ci pourrait s'inscrire dans l'un des deux programmes faisant partie du cadre financier pluriannuel 2014-2020. Plus précisément, les programmes «Horizon 2020» ou «COSME» pourraient couvrir cette initiative. Afin que le

⁹ Voir aussi les lignes directrices sur l'applicabilité de l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux accords de coopération horizontale, JO C 11 du 14.1.2011, p. 1, point 55.

¹⁰ Analyse d'impact accompagnant la proposition législative ANC III, annexe X, p. 161.

financement donne les résultats attendus, les intervenants du secteur devraient s'impliquer fortement dans l'élaboration de la demande de projet qui serait soumise à l'un de ces programmes de l'UE et qui devrait décrire clairement sa portée et sa nature. L'octroi d'un tel financement est subordonné à l'évaluation positive de la proposition de projet par les services compétents de la Commission, conformément aux exigences légales applicables à ces demandes. Un tel projet financé par l'UE exigerait également un suivi de la part de la Commission européenne en ce qui concerne la soumission de la demande de financement et l'exécution du projet. En outre, la Commission était également tenue d'évaluer, dans le présent rapport, les risques de conflit d'intérêts susceptibles de naître d'un soutien financier ou non financier en faveur de chaque option. Cette évaluation n'a pas été effectuée en ce qui concerne cette option en particulier, celle-ci ayant été rejetée en raison des différents obstacles relevés ainsi que des problèmes de concurrence au sujet des informations qui pourraient être échangées. Cette analyse n'a été effectuée que pour l'option privilégiée.

2.2. Un réseau coopératif

La création d'un réseau coopératif a été évaluée comme une alternative au réseau intégré décrit ci-avant. Un tel réseau impliquerait une coopération plus légère. . Il pourrait prendre la forme d'un forum pour les petites agences de notation de crédit, lequel permettrait la mise en place d'une structure pour des échanges et une coopération réguliers entre les agences.

L'analyse visait à démontrer dans quelle mesure ce forum pourrait faire avancer les questions intéressant les petites agences de notation de crédit et leur permettre d'échanger des informations et les meilleures pratiques, en particulier en ce qui concerne les difficultés potentielles liées à la mise en œuvre du règlement ANC III et les enjeux stratégiques d'importance commune. Une évaluation a aussi été réalisée pour déterminer si un tel forum pouvait contribuer à réduire les barrières à l'entrée et à favoriser la croissance des petites agences de notation de crédit, comme présenté au point 3, en contribuant à l'évaluation de l'incidence des dispositions du règlement ANC III et, potentiellement, en identifiant d'autres moyens/outils à mettre en œuvre dans ce domaine. Il a également été examiné si un réseau coopératif serait utile pour trouver de nouveaux moyens de faciliter la divulgation d'informations par les émetteurs aux agences de notation de crédit en vue de simplifier l'émission de notations de crédit non sollicitées portant sur des entreprises émettrices, et notamment des petits émetteurs. Les travaux de ce réseau pourraient également comprendre des discussions sur la suppression des obstacles à la croissance transfrontière des petites agences de notation de crédit en ce qui concerne les pays hors UE.

La Commission pourrait participer aux travaux du réseau, par exemple en établissant l'ordre du jour et en présidant les réunions. Ainsi, le réseau coopératif pourrait également faciliter le dialogue réglementaire entre les petites agences de notation de crédit et la Commission européenne. Ce dialogue permettrait à la Commission de rester informée des éventuels problèmes auxquels font face les petites agences de notation de crédit, et serait utile pour l'élaboration des rapports ultérieurs que la Commission devra présenter en vertu du règlement ANC III. Plus précisément, ce règlement prévoit que la Commission évalue l'obligation de recourir, sur la base du principe «appliquer ou expliquer», à une petite agence de notation de crédit en cas d'utilisation de plus d'une agence de notation, l'opportunité d'étendre la règle de rotation à d'autres

instruments, et la nécessité d'autres initiatives pour promouvoir la concurrence sur le marché de la notation¹¹.

Lors de la réflexion sur le fonctionnement d'un éventuel réseau, il a également été analysé comment la portée et la nature de la coopération pourraient être élargies et approfondies. Cela permettrait au réseau d'évoluer au fil du temps selon les besoins. À cet égard, le réseau pourrait viser à identifier les obstacles potentiels au renforcement de la coopération entre petites agences de notation de crédit et à formuler des propositions en vue de surmonter ces obstacles. Toutefois, comme cela a déjà été mentionné au point précédent, le droit européen de la concurrence devrait être respecté dans tous les cas.

Il ressort des discussions avec les petites agences de notation de crédit qu'elles ne semblent pas entièrement opposées à l'idée d'un réseau coopératif, mais qu'elles souhaitent surtout entretenir un dialogue réglementaire continu avec la Commission afin de discuter d'une réglementation proportionnée qui tienne compte des spécificités des petites agences de notation.

En ce qui concerne le format des réunions, le réseau pourrait se réunir en séance plénière, tandis que des groupes de travail pourraient être constitués pour se concentrer sur certaines questions et présenter un rapport en plénière.

Le soutien financier nécessaire pour mettre en place le réseau coopératif se limiterait à l'organisation de réunions. La Commission pourrait gérer les aspects organisationnels et logistiques de ce forum.

3. Conclusions et prochaines étapes

L'analyse de la possibilité de créer un réseau de petites agences de notation de crédit a mis en évidence un certain nombre d'obstacles de marché à la mise en place d'un réseau intégré, ainsi que d'autres qui limitent la portée potentielle d'un réseau coopératif. En outre, la consultation des parties intéressées a montré que les représentants du secteur ne souhaitent ni la création de quelque réseau de petites agences de notation que ce soit, ni s'investir dans la création d'un tel réseau. Ce que les petites agences de notation de crédit ont exprimé est la nécessité d'un dialogue structuré ou d'un forum avec la Commission européenne pour débattre de l'état du marché et de la réglementation, et surtout, des questions les touchant directement. Par conséquent, même si un réseau coopératif pour l'échange d'informations sur certains points spécifiques est envisageable, il semble ne pas correspondre parfaitement aux besoins des petites agences de notation de crédit.

En outre, comme déjà mentionné plus haut, une série de mesures ont déjà été mises en place lors de l'entrée en vigueur du règlement ANC III, en vue de renforcer la compétitivité et de favoriser la croissance des petites agences de notation sur le marché des notations de crédit. Cependant, certaines de ces mesures nécessitent que des actes délégués et d'exécution supplémentaires soient élaborés par les autorités européennes de surveillance et adoptés par la Commission. Ce processus est actuellement en cours. Par ailleurs, en ce qui concerne les mesures applicables

¹¹ Article 39, paragraphes 4 et 5.

depuis la date d'entrée en vigueur du règlement ANC, le 20 juin 2013, le recul est insuffisant pour pouvoir évaluer l'incidence de ces mesures sur la concurrence.

Une analyse d'impact devrait être effectuée avant la mise en place quelque forme de coopération que ce soit entre petites agences de notation de crédit, afin que les mesures Une fois que l'impact de ces mesures et donc des besoins existants des petites agences de notation de crédit aura été analysé, il sera possible de déterminer si un réseau est effectivement une option viable et dans l'affirmative, de déterminer sa portée et sa nature, en tenant compte des considérations liées au droit de la concurrence. Dans le même temps, l'instauration d'un dialogue avec le secteur pourra contribuer à ce processus et le faciliter.

Compte tenu de ce qui précède, le présent rapport propose d'évaluer étape par étape la nécessité d'établir un réseau à moyen et à long terme.

3.1 Options à court terme

La Commission propose, en tant qu'alternative à la création d'un réseau, la mise en place d'un dialogue réglementaire comme solution la plus proportionnée à court terme. L'analyse du marché et de l'avis des parties intéressées ont montré qu'à ce stade, les petites agences de notation de crédit ont besoin de ce type d'échange sur l'état du marché de la notation, et en particulier sur les questions qui affectent les petits acteurs de ce marché. Ce dialogue pourrait consister en un suivi périodique de l'évolution du marché dans le secteur de la notation et permettre des échanges sur les questions réglementaires relatives au règlement ANC.

Le dialogue réglementaire pourrait prendre la forme d'un ou plusieurs événements par an, lors desquels les parties concernées auront la possibilité d'exprimer leur point de vue sur l'état du marché et de discuter avec la Commission européenne des questions de réglementation qui présentent un intérêt particulier pour les petites agences de notation de crédit, de manière analogue à celle décrite sous l'option du réseau coopératif.

3.2 Options à moyen et à long terme

Après avoir analysé les résultats du dialogue réglementaire et analysé les effets des mesures adoptées au titre du règlement ANC III, les services de la Commission évalueront la valeur ajoutée d'un réseau de petites agences de notation de crédit et, si cette évaluation est positive, définiront les mesures à prendre pour créer un cadre réglementaire permettant d'assurer le bon fonctionnement des réseaux.