

**FR**

**FR**

**FR**



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 2.6.2010  
SEC(2010) 679

**DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION**

**RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT**

**Document accompagnant la**

**proposition de**

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

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

{COM(2010) 289 final}  
{SEC(2010) 678}

## 1. DEFINITION DES PROBLEMES

L'un des éléments essentiels du règlement sur les agences de notation de crédit (ci-après le «règlement») est la mise en place d'un régime de surveillance externe dans le cadre duquel les autorités européennes de régulation surveillent l'émission des notations de crédit des agences de notation<sup>1</sup>. Le règlement a introduit un système de surveillance basé sur des collègues d'autorités compétentes des États membres, permettant à toutes les autorités compétentes européennes de participer au processus d'enregistrement et de surveillance des agences de notation et des groupes d'agences de notation. Les décisions finales, toutefois, restent prises par les autorités compétentes de l'État membre d'origine. Le cadre de surveillance des agences de notation a fait l'objet de négociations des plus difficiles entre le Conseil et le Parlement, mais celles-ci ont été conclues avec succès le 23 avril 2009. Le rapport de Larosière, en mars 2009, suivi par la communication de la Commission, le 27 mai 2009, a mis en avant la possibilité politique de créer une agence communautaire dont les compétences pourraient porter sur des sujets allant au-delà des agences de notation. Dans la solution de compromis adoptée, le règlement sur les agences de notations prévoyait déjà la nécessité de réexaminer, en fonction des évolutions politiques, ses dispositions en matière de surveillance. La proposition de la Commission en faveur d'une nouvelle structure de la surveillance en Europe établissant trois autorités européennes de surveillance a effectivement changé la donne. En décembre 2009, le Conseil s'est déclaré d'accord avec le principe selon lequel l'AEMF se verrait octroyer des pouvoirs de surveillance directe sur les agences de notation<sup>2</sup>.

Toutefois, l'idée d'une plus grande centralisation, au niveau européen, de la surveillance des agences de notation ne découle pas seulement d'une volonté politique. Des considérations factuelles basées sur les spécificités du secteur militent également en faveur d'une telle approche:

- i) la mobilité du service de notation, qui peut aisément être fourni depuis différents lieux (on peut imaginer le cas d'un analyste allemand, basé à Londres, travaillant pour une agence de notation française et notant une société italienne);
- ii) l'incidence transfrontalière des notations sur des utilisateurs se trouvant à l'extérieur d'un territoire géographique de compétence (par exemple, les notations émises par une agence de notation japonaise pourront être employées par les banques de divers États membres pour calculer le risque des fonds propres).

L'activité des agences de notation se distingue nettement de celle des banques et des sociétés d'assurance. Son ancrage géographique n'est pas aussi fort (en termes de présence physique ou

---

<sup>1</sup> Le règlement a remplacé l'approche précédente à cet égard, qui prévoyait que les agences de notation intègrent toutes les dispositions du l'OICV-IOSCO dans leur code de conduite. Cette dernière démarche, basée sur l'autorégulation, n'a pas donné les résultats escomptés, puisqu'elle n'a été suivie que sur une base volontaire par les agences de notation, qui ont fréquemment exploité le principe «se conformer ou s'expliquer» (*comply or explain*). Dans ce contexte, il n'a pas été possible de vérifier de manière indépendante et approfondie la conformité des agences. Le début de la crise financière a levé le voile sur des faiblesses importantes des agences de notation en matière d'organisation interne, de transparence et de gestion des conflits d'intérêts, ce qui a mené à l'élaboration de politiques européennes nouvelles et plus strictes en la matière.

<sup>2</sup> Voir l'article 6, paragraphe 3, du compromis de la présidence sur le règlement sur l'AEMF (approche générale) sur lequel le Conseil Ecofin est parvenu à un accord lors de sa session du 2 décembre 2009 (<http://register.consilium.europa.eu/pdf/fr/09/st16/st16751-re01.fr09.pdf>).

d'engagement des capitaux) et l'incidence, sur un territoire donné, d'événements concernant une agence de notation particulière peut être plus difficile à déceler.

Par conséquent, et bien que le cadre de surveillance prévu par le règlement n'ait pas encore été mis en place, certaines faiblesses sont d'ores et déjà apparentes. Ces faiblesses, et leurs principales conséquences pour les agences de notation et les autorités de surveillance, sont les suivantes:

### **1.1. Multiplicité des autorités de surveillance concernées et risques de conflits de compétence**

Ce cadre de surveillance complexe, qui implique i) une obligation de coopération étroite entre autorités compétentes et ii) l'utilisation concrète des pouvoirs de surveillance et de contrôle d'application par certaines d'entre elles seulement, a été structuré de telle manière que les intérêts de toutes les autorités concernées soient bien représentés et pris en considération par ceux prenant la décision finale. Dans le même temps, il devait prendre en compte la nature spécifique de l'activité de notation. Par conséquent, les lignes de démarcation entre les compétences géographiques des autorités de surveillance n'ont pas été définies avec une très grande précision, d'où il découle un risque de désaccords intra-européens. Surtout, ce choix politique impliquerait pour les agences de notation l'obligation d'interagir avec plusieurs autorités compétentes dans le même domaine. Le principal risque qui découle de cette situation est celui d'un conflit de compétence, qui est susceptible de se traduire par des failles (surveillance inopérante), des chevauchements (surveillance inefficace) ou des situations d'arbitrage ou d'inégalité de traitement.

### **1.2. Risque d'une application divergente et incohérente du règlement à travers les décisions individuelles prises par les autorités compétentes des États membres**

Même s'il comporte plusieurs éléments instituant une coopération rapprochée entre personnes chargées de la surveillance (travaux menés au sein de collèges, par exemple), le modèle actuel de la surveillance des agences de notation est, en dernière analyse, fondé sur l'exercice individuel des pouvoirs de surveillance et de contrôle d'application par les autorités de régulation des États membres. Ainsi, il est possible pour l'autorité compétente de l'État membre d'origine de passer outre les avis de ses partenaires au sein du collège. Il est également possible, pour l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, de prendre des mesures individuelles non approuvées par le collège. Il peut en résulter une application divergente et incohérente du règlement à travers les décisions individuelles prises par les autorités des États membres.

### **1.3. Procédures administratives longues et complexes**

Le fait d'avoir affaire à plusieurs autorités de surveillance dans l'UE accroîtrait fortement les coûts de conformité pour les agences de notation. Du point de vue des autorités de surveillance, les règles astreignantes en matière de coordination et de consultation, qui sont un corollaire de la participation de toutes les autorités concernées au processus de surveillance et de contrôle d'application, risquent de limiter fortement la capacité du cadre de surveillance européen à produire des résultats rapides et efficaces<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Par exemple, afin de prendre une mesure de surveillance (telle que la suspension de l'utilisation d'une notation), l'autorité compétente de l'État membre d'origine devra, a priori, notifier le collège et le facilitateur du collège, puis consulter le collège quant à la mesure proposée, et, si aucun accord n'est

#### **1.4. Risque de non-alignement des incitations: les autorités nationales peuvent-elles tenir compte de la dimension européenne des agences de notation?**

Les autorités compétentes des États membres pourraient percevoir la surveillance des agences de notation d'un point de vue national, sans tenir compte de la nature et de l'incidence globales des activités d'une agence de notation. Il existe le risque que l'autorité compétente d'un État membre d'origine n'alloue pas assez de fonds à la surveillance d'une agence de notation, notamment lorsque les principaux effets de l'activité de cette agence se font sentir à l'extérieur du pays où elle est enregistrée. Des conflits pourraient résulter du fait que l'autorité de surveillance compétente d'un État membre d'origine, jusque là chargée de la surveillance du marché financier de son pays et responsable devant ses institutions politiques nationales, assume en outre l'essentiel des responsabilités à l'égard des activités d'agences de notation de portée européenne qui concernent principalement des marchés financiers situés hors de son territoire. Ce type de conflit intrinsèque pourrait nécessiter des interventions coûteuses en temps et en ressources de la part de l'AEMF et de la Commission pour coordonner et contrôler l'application des règles.

### **2. SUBSIDIARITE ET PROPORTIONNALITE**

Les problèmes décrits dans la section 1 ne peuvent être efficacement réglés au niveau des États membres parce qu'ils découlent de la législation de l'UE existante et qu'il n'est possible d'y remédier que par des changements de cette législation. La Commission européenne estime que les solutions proposées respectent le principe de subsidiarité et de proportionnalité, compte tenu des spécificités du secteur des agences de notation.

### **3. OBJECTIFS**

La modification du règlement sur les agences de notation vise à: assurer une surveillance efficace des agences de notation dans l'UE, simplifier l'architecture du système de surveillance des agences de notation, et garantir la sécurité juridique pour les agences de notation et les participants aux marchés. D'un point de vue opérationnel, les objectifs sont les suivants: i) mettre en place un point de contact unique et clarifier les compétences; ii) assurer une mise en œuvre harmonisée; iii) parvenir à des gains d'efficacité et iv) veiller à mieux aligner les incitations des autorités de surveillance pour qu'elles intègrent la dimension paneuropéenne des activités des entités surveillées.

### **4. OPTIONS ENVISAGEES**

Afin de réaliser les objectifs décrits dans la section précédente, les services de la Commission ont analysé différentes options.

---

trouvé, consulter le CERVM, puis à nouveau le collègue. Ce n'est qu'une fois que toutes ces démarches sont accomplies que l'autorité compétente peut prendre une décision.

#### **4.1. Option 1: statu quo (règlement sur les agences de notation en vigueur)<sup>4</sup>**

Cette option consisterait à conserver les éléments essentiels du système de surveillance actuel convenus dans le cadre de la négociation concernant le règlement sur les agences de notation.

#### **4.2. Option 2: structure collégiale et AEMF**

Cette option correspond à une situation où le règlement sur l'AEMF serait adopté tel qu'il a été proposé par la Commission le 23 septembre 2009, et où le cadre de surveillance tel que prévu par le règlement sur les agences de notation en vigueur serait conservé.

#### **4.3. Option 3: l'AEMF surveille directement les groupes d'agences de notation et toutes les agences de notation basés dans l'UE**

Cette option consisterait à modifier le règlement sur les agences de notation afin d'y introduire une surveillance centralisée des agences de notation de crédit actives dans l'UE. L'AEMF se verrait confier la compétence générale pour les questions relatives à l'enregistrement et la surveillance continue des agences de notation de crédit enregistrées ainsi que pour celles concernant les notations émises par les agences de notation établies dans les pays tiers et qui opèrent dans l'UE en vertu du régime de certification ou du système d'aval. Parmi ses responsabilités figureraient la mise en œuvre de mesures administratives et l'émission de recommandations à destination de la Commission quant à l'application de sanctions et d'astreintes.

Deux scénarios différents peuvent être envisagés à partir de cette option générale.

##### *4.3.1. Option 3a: agences de notation ou groupes d'agences de notation officiellement présents dans plusieurs États membres*

La surveillance de l'AEMF ne couvrirait que les agences de notation ou groupes d'agences de notation officiellement présents dans plusieurs États membres.

##### *4.3.2. Option 3b: toutes les agences de notation basées dans l'UE*

Cette sous-option consisterait à faire de l'AEMF la seule autorité de surveillance pour toutes les agences de notation basées dans l'UE. En outre, dans le cadre de ces compétences, l'AEMF se verrait confier des pouvoirs d'enquête sur les infractions à la législation sur les agences de notation. Afin que l'AEMF puisse assumer ces nouvelles responsabilités à l'égard des agences de notation, des pouvoirs de sanction doivent être institués. Il resterait à déterminer si le pouvoir de sanction doit être confié aux États membres, à la Commission ou à l'AEMF. Le nouveau cadre devrait viser à garantir un traitement égal et une application harmonisée des sanctions dans l'UE.

---

<sup>4</sup> Nous sommes conscients du fait que cette option, qui se base sur le cadre de surveillance prévu par le règlement sur les agences de notation en vigueur, n'est pas réaliste si l'AEMF prend ses fonctions début 2011, comme prévu. Dans ce cas, l'AEMF disposerait de pouvoirs supplémentaires qui auraient une incidence sur son rôle en ce qui concerne l'enregistrement et la surveillance des agences de notation. Nous estimons néanmoins qu'il est important de se référer au règlement sur les agences de notation en vigueur en tant que scénario de base étant donné que le contenu du futur règlement sur l'AEMF, et notamment la manière dont le règlement actuel sur les agences de notation y serait pris en considération, ne sont pas encore établis avec certitude. L'option 2 présente un scénario qui décrit comment le règlement sur les agences de notation en vigueur pourrait fonctionner dans le cadre (futur) prévu pour l'AEMF.

## 5. ANALYSE ET COMPARAISON DES OPTIONS

Les différentes options sont analysées selon les critères du point de contact unique, de la clarification des compétences, de l'harmonisation de l'application, des gains d'efficacité et de l'adéquation des compétences de l'autorité de surveillance.

Compte tenu des conclusions de l'analyse d'impact, la Commission européenne estime qu'il est approprié de présenter une proposition modifiant le règlement sur les agences de notation. Cette proposition doit viser à résoudre les problèmes décrits dans l'analyse d'impact:

- en donnant à l'AEMF des compétences exclusives de surveillance des agences de notation. L'AEMF se verra octroyer le pouvoir d'exiger des informations et de mener des enquêtes et des inspections sur place. Le cas échéant, dans le cadre de ses activités de surveillance, l'AEMF pourra demander l'assistance des autorités nationales de surveillance des marchés financiers. Ces dernières pourront aussi se voir déléguer des tâches de surveillance spécifiques (auditions, inspections sur place...), l'AEMF gardant la responsabilité générale de ces activités,
- en confiant à la Commission, qui agira sur demande de l'AEMF, des pouvoirs de sanction dans un cadre bien défini à développer au moyen d'actes délégués. Les sanctions, qui pourront notamment consister en des amendes et des astreintes, seront définies de manière à représenter une réponse appropriée aux infractions individuelles et à avoir un effet dissuasif. Le règlement prévoira une liste d'infractions aux dispositions du règlement pouvant être sanctionnées par des amendes lorsqu'une agence de notation s'en rend coupable intentionnellement ou par négligence.

## 6. ANALYSE DES INCIDENCES

L'analyse d'impact montre que l'option qui répond le mieux aux objectifs définis pour cette initiative de la Commission est la surveillance directe, par l'AEMF, de toutes les agences de notation enregistrées dans l'UE, et la centralisation du pouvoir de sanction auprès de la Commission agissant sur recommandation de l'AEMF.

| Avantages |   | Inconvénients |  |
|-----------|---|---------------|--|
| 1         | Processus décisionnel simplifié: pas de conflit de compétences  | 1             | Nécessité de mettre en place la capacité de surveillance ex nihilo   |
| 2         | Pas de risque d'application incohérente du droit de l'UE selon les États membres  | 2             | Les agences de notation locales auront directement affaire à une autorité de surveillance au niveau européen (pas d'échelon intermédiaire) |
| 3         | Gains d'efficacité manifestes: pas de recours à des procédures lourdes de coordination et mise en commun des ressources et de l'expertise dans une seule organisation |               |  |
| 4         | Le point de vue, les capacités et le mandat de l'autorité de surveillance   |               |  |

|   |   |
|---|---|
|   | correspondent à l'échelle paneuropéenne des activités des principaux acteurs du secteur   |
| 5 | Traitement égal pour tous en ce qui concerne l'effet dissuasif des sanctions et application parfaitement homogène des sanctions dans toute l'UE |

L'initiative en cours visant à simplifier la surveillance des agences de notation, ses bénéfices potentiels peuvent être déduits des coûts qu'a entraînés la crise financière, dans laquelle les agences de notation ont joué un rôle non négligeable. Même si on n'attribuait aux agences de notation qu'une fraction limitée des coûts directs et indirects de la crise, les bénéfices d'un système de surveillance efficace et efficient restent très importants.

## 7. SUIVI ET EVALUATION

La Commission est gardienne du traité et suivra par conséquent la manière dont l'AEMF mettra en œuvre le règlement. Les suites de l'application de la mesure législative pourraient être évaluées trois ans après son entrée en vigueur dans un rapport de la Commission au Conseil et au Parlement européen.