

## I

(Résolutions, recommandations et avis)

## AVIS

## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

## AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 21 avril 2009

sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit

(CON/2009/38)

(2009/C 115/01)

**Introduction et fondement juridique**

1. Le 17 décembre 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit <sup>(1)</sup> (ci-après le «règlement proposé») <sup>(2)</sup>.
2. La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 105, paragraphe 4, du traité instituant la Communauté européenne. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

**Observations générales**

3. La BCE est favorable aux objectifs du règlement proposé <sup>(3)</sup> et soutient l'accord récemment conclu lors de la rencontre des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales des pays du G20 du 14 mars 2009 <sup>(4)</sup> dans le cadre des initiatives coordonnées sur le plan international en vue de renforcer le cadre réglementaire applicable aux agences de notation. La BCE estime que les initiatives réglementaires concernant les agences de notation devraient poursuivre les objectifs suivants <sup>(5)</sup>. Premièrement, il conviendrait de renforcer le degré de transparence dans l'émission des notations ainsi que le suivi continu de ces notations afin de permettre une meilleure comparaison des notations émises par les agences de notation et de favoriser le renforcement de la concurrence dans le secteur de la notation de crédit. Deuxièmement, le processus de notation devrait être conforme à des normes de qualité et d'intégrité adéquates. En particulier, du point de vue de la stabilité financière, il est capital que le processus de notation n'aboutisse pas à une instabilité excessive des notations, qui pourrait entraîner de

<sup>(1)</sup> COM(2008) 704 final, 12 novembre 2008. Disponible à l'adresse Internet suivante [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu)

<sup>(2)</sup> Le présent avis est fondé sur la version du 12 novembre 2008 sur laquelle la BCE a été consultée officiellement. Le règlement proposé a fait l'objet d'autres modifications au sein du groupe de travail du Conseil.

<sup>(3)</sup> La BCE relève que le règlement proposé est fondé sur l'article 95 du traité et non sur son article 47, paragraphe 2, qui constitue le fondement juridique des directives.

<sup>(4)</sup> Voir le communiqué publié à l'issue de la rencontre des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales, Royaume-Uni, 14 mars 2009. Disponible à l'adresse Internet suivante [www.g20.org](http://www.g20.org)

<sup>(5)</sup> Voir la contribution de l'Eurosystème à la consultation publique relative au projet de directive/règlement de la Commission sur les agences de notation de crédit, septembre 2008 (ci-après la «contribution de l'Eurosystème»), disponible sur le site Internet de la BCE à l'adresse suivante [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

fortes réévaluations des prix des actifs et ainsi nuire à la confiance des marchés. Troisièmement, il y a lieu de protéger l'intégrité et l'indépendance des agences de notation en veillant soit à prévenir les conflits d'intérêts, soit à les traiter de manière appropriée au sein d'un cadre réglementaire transparent.

#### *Champ d'application du règlement proposé*

4. Le règlement proposé doit s'appliquer aux «notations de crédit qui sont destinées à être utilisées à des fins réglementaires ou à d'autres fins» par les établissements réglementés du secteur financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance non-vie, entreprises d'assurance vie, entreprises de réassurance, organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et institutions de retraite professionnelle) et qui sont soit publiées, soit diffusées sur abonnement <sup>(6)</sup>. De plus, ces établissements réglementés ne peuvent utiliser à des fins réglementaires que les notations de crédit émises par des agences de notation qui sont établies dans l'UE et qui sont enregistrées conformément aux dispositions du règlement proposé <sup>(7)</sup>.

La BCE est favorable au champ d'application étendu du règlement proposé, mais souhaite néanmoins faire les observations suivantes.

Premièrement, si l'expression «destinées à être utilisées à des fins réglementaires ou à d'autres fins» dénote une préférence pour un champ d'application étendu, tant l'exposé des motifs accompagnant le règlement proposé que l'analyse d'impact effectuée par la Commission plaident néanmoins en faveur d'une interprétation plus étroite selon laquelle le règlement proposé s'appliquerait uniquement aux notations de crédit utilisées à des fins réglementaires <sup>(8)</sup>. La Commission fait valoir que cette interprétation permettrait de respecter le «principe de proportionnalité» puisque le règlement proposé «ne cible pas toutes les agences de notation, mais seulement celles dont les notations sont utilisées à des fins réglementaires par les établissements financiers, c'est-à-dire celles dont l'activité a un impact potentiellement élevé sur le système financier» <sup>(9)</sup>. Toutefois, le règlement proposé alterne entre, d'une part, l'objectif d'instaurer «une approche commune visant à garantir la qualité des notations de crédit destinées à être utilisées dans la Communauté» <sup>(10)</sup> et de garantir que «toutes les notations utilisées par les établissements financiers relevant de la législation communautaire soient de grande qualité et émises par des agences de notation soumises à des exigences strictes» <sup>(11)</sup> et, d'autre part, l'objectif plus limité d'imposer un enregistrement uniquement aux agences de notation établies dans la Communauté qui souhaitent que leurs notations de crédit soient utilisées à des fins réglementaires par les établissements financiers dans l'UE <sup>(12)</sup>. De plus, le règlement proposé ne clarifie pas les règles applicables aux valeurs mobilières pour lesquelles un prospectus a été publié en vertu de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE <sup>(13)</sup> et qui font l'objet d'une notation en vertu du règlement proposé.

Deuxièmement, dans la partie consacrée à son champ d'application, le règlement proposé définit les «fins réglementaires» principalement par référence à l'exemple le plus connu de recours aux notations de crédit dans la réglementation financière, à savoir la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) <sup>(14)</sup>, en vertu de laquelle les établissements de crédit sont habilités à utiliser les notations comme l'une des références pour calculer leurs exigences de fonds propres à des fins de solvabilité <sup>(15)</sup>. La BCE comprend qu'une telle interprétation permettrait de couvrir les notations de crédit ayant «un impact potentiellement élevé sur le système financier» <sup>(16)</sup>. À cet égard, le 14 mars 2009, les

<sup>(6)</sup> Article 2, paragraphe 1, du règlement proposé.

<sup>(7)</sup> Article 4, premier alinéa, du règlement proposé.

<sup>(8)</sup> L'utilisation des notations de crédit à des fins autres que réglementaires est déjà prévue dans le règlement proposé (voir l'article 4, deuxième alinéa, du règlement proposé).

<sup>(9)</sup> Voir le point 2.2 de l'exposé des motifs. Cela est confirmé au point 5.2.4 du document de travail des services de la Commission accompagnant le règlement proposé (Analyse d'impact), SEC(2008) 2745, du 12 novembre 2008, disponible sur le site Internet de la Commission à l'adresse suivante : <http://www.ec.europa.eu>

<sup>(10)</sup> Article 1<sup>er</sup>. Le considérant 28, deuxième phrase, du règlement proposé prévoit que les autorités compétentes devraient disposer des moyens nécessaires pour assurer que «les notations de crédit destinées à être utilisées dans la Communauté soient émises dans le respect» des dispositions du règlement proposé.

<sup>(11)</sup> Voir les considérants 2, 6 et 38 du règlement proposé.

<sup>(12)</sup> Voir l'article 12, paragraphe 1, ainsi que le considérant 21, du règlement proposé.

<sup>(13)</sup> JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

<sup>(14)</sup> JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

<sup>(15)</sup> Voir le point 1.1 de l'analyse d'impact et le considérant 1 du règlement proposé.

<sup>(16)</sup> Voir le point 2.2 de l'exposé des motifs.

ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G20 sont convenus d'instaurer un système de surveillance réglementaire comportant notamment l'enregistrement de toutes les agences de notation dont les notations sont utilisées à des fins réglementaires<sup>(17)</sup>. Cependant, étant donné que la notion de «fins réglementaires» n'est pas spécifiquement définie et qu'il n'est pas précisé si elle couvre ou non les références au recours aux notations dans la législation communautaire (telle que mise en œuvre dans la législation nationale) et dans les législations nationales, la BCE recommande de clarifier davantage cette notion. Enfin, certaines dispositions du règlement proposé, telle que l'obligation générale faite aux agences de notation de publier «toute notation de crédit»<sup>(18)</sup>, pourraient être contradictoires avec le champ d'application du règlement proposé si celui-ci était limité aux notations de crédit utilisées à des fins réglementaires.

Troisièmement, le règlement proposé s'applique uniquement aux notations de crédit diffusées sur abonnement ou publiées. Conformément aux règles applicables aux organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC) en vertu de la directive 2006/48/CE<sup>(19)</sup>, la BCE recommande de préciser que les notations de crédit sont réputées publiées si leurs utilisateurs potentiels peuvent y accéder dans des conditions équivalentes et si elles permettent au public d'effectuer une évaluation correcte.

Quatrièmement, il conviendrait que les notations de crédit soient fondées sur des méthodes combinant approche qualitative et approche quantitative<sup>(20)</sup>. À cet égard, la BCE relève que les outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés<sup>(21)</sup> se fondent en général uniquement sur une approche quantitative et ne tiennent pas compte d'informations qualitatives telles que celles obtenues par le biais de contacts avec les dirigeants et le personnel opérationnel des entités évaluées. Dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (qui se compose de la BCE et des banques centrales nationales des États membres qui ont adopté l'euro (BCN)), ce type de système d'évaluation du crédit est traité différemment d'autres sources d'évaluation du crédit telles que les OEEC. Par conséquent, il conviendrait d'examiner s'il y a lieu de préciser dans le règlement proposé que les notations produites par les outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés ne relèvent pas de son champ d'application.

### Remarques particulières

#### *Incidence du règlement proposé sur les opérations de banque centrale*

5. La BCE est directement concernée par les services fournis par les agences de notation dans le cadre des missions et obligations de l'Eurosystème en ce qui concerne tant la conduite des opérations de politique monétaire que les autres opérations de banque centrale telles que la gestion des réserves de change et les opérations de gestion des fonds propres<sup>(22)</sup>. L'article 18.1, second tiret, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après les «statuts du SEBC») prévoit que la BCE et les BCN peuvent effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts. Un critère d'éligibilité important, aux fins des opérations de politique monétaire, est que les actifs doivent présenter un degré élevé de qualité de signature ; le dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (*Eurosystem credit assessment framework* - ECAF) définit à cet effet les procédures, règles et techniques garantissant le respect des exigences de l'Eurosystème en matière de qualité de signature élevée. Pour évaluer la qualité de signature des actifs éligibles, l'Eurosystème se fonde sur les informations provenant de l'une des quatre sources suivantes d'évaluation du crédit : les OEEC, les systèmes internes d'évaluation du crédit (*Internal Credit Assessment Systems* – ICAS)<sup>(23)</sup> des BCN, les systèmes de notation interne des contreparties (*Internal Rating Based-IRB-systems*) et les outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés<sup>(24)</sup>. L'Eurosystème se réserve le droit de déterminer si une émission, un émetteur, un débiteur ou un garant satisfait aux exigences en matière de qualité de signature élevée ; à cet effet, il s'appuie sur toute information qu'il juge pertinente et peut être amené à refuser des actifs en

<sup>(17)</sup> Voir la note de bas de page 4 du présent avis.

<sup>(18)</sup> Article 8, paragraphe 1, du règlement proposé.

<sup>(19)</sup> Annexe VI, partie 2.

<sup>(20)</sup> Voir à cet égard la directive 2006/48/CE (annexe VI, partie 2), qui prévoit que les autorités compétentes doivent tenir compte de facteurs qualitatifs et quantitatifs pour différencier les degrés de risque relatifs exprimés par chaque évaluation de crédit.

<sup>(21)</sup> Voir le point 5 du présent avis, ainsi que la section 6.3.1 de l'annexe I de l'orientation BCE/2000/7 du 31 août 2000 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (JO L 310 du 11.12.2000, p. 1.) (voir le texte consolidé non officiel produit par l'Office des publications officielles des Communautés européennes disponible sur le site Internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu>).

<sup>(22)</sup> Voir la contribution de l'Eurosystème, p. 2.

<sup>(23)</sup> En ce qui concerne les ICAS, voir également les points 6 et 7 du présent avis.

<sup>(24)</sup> Voir l'annexe I, section 6.3.1, de l'orientation BCE/2000/7.

conséquence. Afin d'assurer la cohérence, la qualité et la comparabilité des quatre sources d'évaluation du crédit utilisées dans le cadre de l'ECAF, l'Eurosystème a défini des critères d'éligibilité pour chacune de ces sources et examine régulièrement leurs performances par rapport au seuil de qualité du crédit qu'il a établi <sup>(25)</sup>.

Dans ce contexte, la BCE recommande de préciser dans un considérant que les dispositions du règlement proposé applicables aux agences de notation sont sans préjudice du droit de l'Eurosystème ou des droits dont disposent les banques centrales nationales des États membres n'ayant pas adopté l'euro, en vertu de leur législation nationale, de définir les procédures, règles et critères garantissant le respect des exigences en matière de qualité de signature élevée pour les actifs éligibles aux opérations de politique monétaire et de déterminer, le cas échéant, les conditions d'utilisation des notations de crédit dans le cadre des opérations de banque centrale.

#### *Exemption des systèmes internes d'évaluation du crédit des BCN*

6. Le règlement proposé ne s'applique pas aux notations de crédit qui sont émises par des organismes publics qui ne les publient pas et qui n'en reçoivent pas paiement par l'entité notée <sup>(26)</sup>. Comme cela a été indiqué précédemment <sup>(27)</sup>, pour évaluer la qualité de signature des actifs éligibles, l'Eurosystème se fonde sur des évaluations du crédit provenant de différentes sources, y compris les ICAS gérés par certaines BCN. Ces ICAS sont importants pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Ainsi par exemple, les créances privées constituent une source substantielle des actifs acceptés en garantie par l'Eurosystème et les débiteurs de ces obligations sont souvent des sociétés de taille moyenne qui ne sont notées que par ces ICAS <sup>(28)</sup>. La BCE estime qu'il ne serait pas conforme au principe de proportionnalité de soumettre ces ICAS à la procédure d'enregistrement prévue par le règlement proposé. De plus, il ne serait pas pertinent ou approprié d'appliquer certaines dispositions du règlement proposé aux notations de crédit émises par les BCN. Les notations de crédit émises par les ICAS : i) ne sont pas publiées et ii) ne font pas l'objet d'un paiement par les entités notées. Par conséquent, la BCE est favorable à ce que l'exemption précitée de l'application du règlement proposé soit étendue aux notations de crédit émises par les banques centrales nationales et suggère de modifier le règlement proposé en conséquence.
7. La BCE convient que ces systèmes devraient être exemptés de l'application du règlement proposé lorsqu'ils fonctionnent dans des conditions équivalentes aux exigences prévues par le règlement proposé, dont l'objectif est d'assurer l'intégrité et l'indépendance des activités de notation de crédit. Dans le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème en matière d'opérations de marché, ces systèmes sont déjà soumis à une procédure de validation rigoureuse ainsi qu'à un suivi approfondi de leurs performances par l'Eurosystème, qui peut décider de les suspendre ou de les exclure dans certaines circonstances qu'il définit <sup>(29)</sup>. Par conséquent, la BCE estime que la condition susmentionnée devrait être réputée automatiquement remplie lorsqu'un ICAS est validé par la BCE aux fins des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Concernant les notations de crédit émises par des banques centrales nationales qui remplissent les deux critères mentionnés ci-dessus mais émanant d'un ICAS n'ayant pas été évalué par la BCE, il conviendrait d'instaurer une procédure afin de vérifier que l'ICAS concerné respecte le critère de l'«équivalence». Dans ce cas, la BCE préconise que les banques centrales nationales puissent demander l'octroi d'une exemption à la Commission et que celle-ci, afin d'assurer une application uniforme des critères susmentionnés, consulte la BCE avant de se prononcer sur l'octroi de l'exemption demandée pour bénéficier de l'expertise de la BCE dans ce domaine. La BCE suggère de modifier le règlement proposé et d'y inclure un considérant correspondant pour refléter cette procédure.

#### *Surveillance et enregistrement des agences de notation et reconnaissance des OEEC*

8. En vertu de la directive 2006/48/CE, les établissements de crédit peuvent s'appuyer sur des évaluations externes du crédit fournies par des OEEC pour déterminer les pondérations de risques dans le cadre de l'approche standard <sup>(30)</sup> et de la méthode fondée sur les notations applicable aux

<sup>(25)</sup> Voir l'annexe I, section 6.3.1, de l'orientation BCE/2000/7.

<sup>(26)</sup> Article 2, paragraphe 2, du règlement proposé.

<sup>(27)</sup> Voir le point 5 du présent avis.

<sup>(28)</sup> Voir «La Liste unique du dispositif de garanties de l'Eurosystème», Bulletin mensuel de la BCE, mai 2006, p. 75 à 88, et la contribution de l'Eurosystème, p. 9.

<sup>(29)</sup> Voir l'annexe I, section 6.3.4, de l'orientation BCE/2000/7.

<sup>(30)</sup> Articles 78 à 83 et annexe VI.

titrisations <sup>(31)</sup>. L'interaction entre le régime applicable aux agences de notation prévu par le règlement proposé et la procédure de reconnaissance des OEEC établie par la directive 2006/48/CE pourrait s'avérer problématique et il conviendrait de résoudre cette difficulté. Il y aurait notamment lieu de préciser que l'enregistrement d'une agence de notation en vertu du règlement proposé constitue une condition pour que celle-ci puisse être reconnue éligible en tant qu'OEEC en vertu de la directive 2006/48/CE. Par ailleurs, il conviendrait d'apporter les modifications appropriées à la directive 2006/48/CE, comme cela est suggéré dans la contribution de l'Eurosystème <sup>(32)</sup>, afin d'éviter la duplication des procédures et le chevauchement coûteux des obligations et de garantir la cohérence juridique. Par exemple, il y aurait lieu de considérer que les agences de notation enregistrées en vertu du règlement proposé satisfont aux déjà aux exigences d'objectivité, d'indépendance, de contrôle continu, de transparence et de publication applicables à la méthode utilisée pour attribuer des évaluations de crédit <sup>(33)</sup>.

9. Le règlement proposé prévoit que chaque État membre doit désigner une autorité compétente aux fins du règlement <sup>(34)</sup>. En vertu de la directive 2006/48/CE, les autorités nationales de contrôle du système bancaire sont compétentes pour reconnaître les agences de notation en tant qu'OEEC conformément aux exigences énoncées par la directive <sup>(35)</sup>. Si, comme cela est préconisé dans le rapport du groupe de Larosière <sup>(36)</sup>, la responsabilité de l'enregistrement et de la surveillance des agences de notation est confiée au Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) ou aux autorités désignées par le règlement proposé, il conviendrait que ceux-ci sollicitent l'avis des autorités de contrôle bancaire appropriées en ce qui concerne l'enregistrement et la surveillance ainsi que l'application éventuelle de sanctions. À l'occasion de la révision de la directive 2006/48/CE, le législateur communautaire pourrait examiner si, sur le fondement de l'expérience acquise en ce qui concerne le régime applicable aux OEEC <sup>(37)</sup>, il est nécessaire de simplifier les mécanismes de reconnaissance de ces organismes, en tenant compte des éventuelles synergies avec le régime d'enregistrement et de surveillance des agences de notation prévu par le règlement proposé.

#### *Coopération entre les autorités compétentes et échange d'informations*

10. Le règlement proposé établit un cadre pour l'enregistrement et la surveillance des activités de notation de crédit qui repose sur une étroite coordination des activités des autorités nationales. La BCE relève que le rôle du CERVM se limite à donner un avis aux autorités compétentes de l'État membre d'origine : i) concernant les projets de décision d'enregistrement ou de refus <sup>(38)</sup> et ii) dans les cas prévus par le règlement proposé <sup>(39)</sup> ou lorsque les autorités souhaitent prendre des mesures de surveillance <sup>(40)</sup>. À cet égard, la BCE prend acte des préoccupations exprimées dans le rapport du groupe de Larosière, d'une part quant à la trop grande lourdeur du système d'enregistrement et de surveillance prévu par cette proposition, et d'autre part quant au risque d'ineffectivité et d'inefficacité, en particulier, de la répartition des tâches entre autorités des États membres d'origine et d'accueil <sup>(41)</sup>. De plus, le rapport du groupe de Larosière propose de confier la responsabilité en matière d'autorisation et de surveillance directe d'établissements couvrant l'ensemble de l'UE, tels que les agences de notation, à l'autorité de l'UE en laquelle le CERVM sera transformé. Bien que l'Eurosystème ait déjà fait part de son soutien à l'octroi d'un rôle de coordination au CERVM <sup>(42)</sup>, il pourrait s'avérer nécessaire de poursuivre plus avant l'étude du rôle du CERVM vis-à-vis des agences de notation à la lumière de la future mise en œuvre des recommandations du groupe de Larosière <sup>(43)</sup>.

<sup>(31)</sup> Articles 94 à 101 et annexe IX.

<sup>(32)</sup> Voir p. 5.

<sup>(33)</sup> Voir notamment les articles 81 et 97, ainsi que l'annexe VI, partie 2, de la directive 2006/48/CE.

<sup>(34)</sup> Article 19, paragraphe 1.

<sup>(35)</sup> En vertu de l'article 81, un OEEC qui fournit une évaluation externe de crédit peut être reconnu comme éligible par les autorités compétentes aux fins de déterminer la pondération de risque applicable à une exposition. Lorsqu'un OEEC a été reconnu comme éligible par les autorités compétentes d'un État membre, les autorités compétentes d'autres États membres peuvent le reconnaître comme tel, sans procéder elles-mêmes à une évaluation.

<sup>(36)</sup> Voir le rapport du 25 février 2009 du groupe à haut niveau présidé par Jacques de Larosière sur la surveillance financière dans l'Union européenne (ci-après le «rapport du groupe de Larosière»), point 67 (disponible à l'adresse Internet suivante [www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

<sup>(37)</sup> Voir les orientations relatives à la reconnaissance des organismes externes d'évaluation du crédit («*Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions*»), du 20 janvier 2006, publiées par le comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS), disponibles sur le site Internet du CEBS à l'adresse suivante : <http://www.c-eps.org>.

<sup>(38)</sup> Voir l'article 15 du règlement proposé.

<sup>(39)</sup> Voir l'article 18 du règlement proposé.

<sup>(40)</sup> Voir les articles 21 et 22 du règlement proposé.

<sup>(41)</sup> Voir le rapport du groupe de Larosière, point 67.

<sup>(42)</sup> Voir la contribution de l'Eurosystème, p. 5.

<sup>(43)</sup> Au paragraphe 67, le rapport du groupe de Larosière préconise de confier au CERVM «la tâche d'octroyer des licences aux agences de notation dans l'Union européenne et de suivre leurs performances, et, sur cette base, d'imposer des changements».

11. La BCE souligne que tout dispositif de coordination établi à des fins de réglementation et de surveillance des agences de notation devrait être conçu de manière à conférer à l'Eurosystème un degré d'implication approprié, étant donné l'importance que la mise en œuvre des opérations de banque centrale revêt pour celui-ci et également dans une optique de stabilité financière. À cet égard, la BCE suggère de ménager dans le dispositif prévu par le règlement proposé des passerelles similaires à celles qui ont été introduites dans le cadre communautaire pour l'échange d'informations entre les autorités compétentes et les banques centrales du SEBC <sup>(44)</sup>. Par conséquent, la BCE propose une modification conforme à la recommandation qu'elle a formulée dans l'avis CON/2009/17 <sup>(45)</sup>. Par ailleurs, la BCE serait favorable à l'introduction d'une consultation obligatoire du CEBS ainsi que du comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles, avant la publication des lignes directrices destinées aux autorités nationales compétentes <sup>(46)</sup>.

*Dérogation pour les agences de notation locales*

12. Dans la contribution de l'Eurosystème, il est relevé que le règlement proposé pourrait prévoir un autre traitement, moins rigoureux, pour les agences de notation locales, dont les activités concernent essentiellement les émissions des entreprises, et que déroger à certaines exigences en faveur des agences locales pourrait constituer un facteur de souplesse et contribuer au maintien d'une certaine diversité dans la population des agences de notation, garantissant ainsi la diversité des opinions <sup>(47)</sup>. Si une telle exemption était envisagée pour les petites agences de notation dans le cadre de la procédure de codécision, il conviendrait de veiller à ce que les grandes agences de notation ne puissent pas exploiter une telle exemption en fractionnant leur activité. La BCE serait également favorable à l'évaluation de l'incidence de l'application du règlement proposé sur le niveau de concentration du marché de la notation du crédit <sup>(48)</sup>.

*Établissement d'un registre central auprès du CERVM*

13. Le règlement proposé prévoit que les agences de notation doivent communiquer à un registre central, établi auprès du CERVM, des données «relatives à leur performance passée, ainsi que des informations relatives à leurs activités de notation passées». <sup>(49)</sup> La BCE se tient prête à aider la Commission et le CERVM à créer ce registre, qui sera utile au SEBC dans le cadre de l'exercice de ses activités. Il conviendrait de trouver un équilibre entre le niveau d'informations requis pour répondre aux besoins des utilisateurs et le coût pour les agences de notation du respect de leurs obligations.

La BCE fait également les recommandations suivantes. Premièrement, pour des raisons de clarté, il pourrait être pertinent de distinguer, dans deux articles séparés du règlement proposé : i) les dispositions relatives aux obligations de publicité applicables aux agences de notation, et ii) les dispositions relatives à l'établissement d'un registre central auprès du CERVM ainsi qu'à la nature des données et des informations qui devront être intégrées dans ce registre. Deuxièmement, il conviendrait de préciser davantage les types de données et d'informations qui seront communiquées au registre. La BCE comprend que ces informations incluront «des données concernant les taux de défaut historiques de ses catégories de notation» <sup>(50)</sup>. Troisièmement, il conviendrait d'approfondir l'étude de la collecte de ces informations par le CERVM, des conditions de stockage de celles-ci, des mesures prises en vue de la gestion et de l'accès au registre, ainsi que de toute modification éventuelle des exigences applicables à ce registre et aux agences de notation à l'avenir. À cette fin, il pourrait s'avérer nécessaire d'insérer des dispositions plus détaillées dans le règlement proposé ou d'élargir le champ d'application du recours à la procédure de comité prévu par celui-ci afin de permettre l'adoption de mesures techniques précisant les principes applicables à l'organisation et au fonctionnement du registre. Il conviendrait également

<sup>(44)</sup> Voir la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments de fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises (COM(2008) 602 final), du 1<sup>er</sup> octobre 2008, présentée par la Commission. Disponible à l'adresse Internet suivante : <http://www.eur-lex.europa.eu>

<sup>(45)</sup> Avis CON/2009/17 de la BCE du 5 mars 2009 sollicité par le Conseil de l'Union européenne sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises. Voir les points 13 et 14 de l'avis et la suggestion de modification 5.

<sup>(46)</sup> Voir l'article 18 du règlement proposé.

<sup>(47)</sup> Voir la contribution de l'Eurosystème, p. 4.

<sup>(48)</sup> Cela nécessiterait de modifier l'article 34 du règlement proposé.

<sup>(49)</sup> Voir l'article 9, paragraphe 2, du règlement proposé.

<sup>(50)</sup> En vertu du règlement proposé, les agences de notation doivent publier ces données tous les six mois, en indiquant également, le cas échéant, l'évolution dans la durée de ces taux de défaut (annexe I, section E, partie II, point 1, du règlement proposé).

que le CERVM étudie les éventuelles synergies avec d'autres initiatives. Quatrièmement, il conviendrait que le registre garantisse que «les participants au marché aient accès à des données standardisées pertinentes sur la performance des agences de notation qui leur permettraient d'effectuer des comparaisons pour l'ensemble de la profession»<sup>(51)</sup>. La BCE recommande à cet égard de confier au CERVM la mission de produire des statistiques destinées à assurer le suivi de la performance passée des notations de crédit et de publier périodiquement ses conclusions. La BCE suggère également de structurer et de stocker les données mentionnées ci-dessus sous un format comparable, identifiant les titres et leurs notations par instrument et par émetteur, en utilisant le numéro international d'identification des titres pour les émissions et un identifiant standardisé pour les émetteurs. De plus, il est nécessaire d'assurer aux investisseurs une meilleure capacité d'évaluation des risques de crédit liés à leurs portefeuilles ; ils devraient être mis en mesure de pouvoir déduire leurs propres conclusions sur les interdépendances statistiques, telles que les corrélations, entre les catégories de notations de crédit relatives à divers types d'entités ou d'instruments notés.

*Commentaires supplémentaires d'ordre juridique et technique*

14. Dans le règlement proposé, une catégorie de notation est définie comme «un symbole utilisé pour identifier chaque notation de crédit, dans chaque classe de notations, de manière à distinguer les caractéristiques de risque propres aux différents types d'entités, émetteurs et instruments financiers notés»<sup>(52)</sup>. De plus, le règlement proposé prévoit qu'une agence de notation doit indiquer la «classe de notations de crédit pour laquelle [elle] demande l'enregistrement»<sup>(53)</sup>. Ces dispositions pourraient être davantage simplifiées, comme le suggère la BCE dans l'annexe du présent avis.
15. Le règlement proposé prévoit que les agences de notation doivent assurer le suivi de leurs notations et les revoir «chaque fois que nécessaire»<sup>(54)</sup>. Le fait de préciser une fréquence minimum pour la révision des notations de crédit renforcerait l'obligation faite aux agences de notation d'assurer régulièrement et activement le suivi de toutes les notations qu'elles ont émises, ainsi que leur engagement à cet égard. Par conséquent, la BCE recommande que cette révision soit effectuée au moins annuellement. Le règlement proposé prévoit également que lorsqu'une agence de notation a modifié ses méthodes de notation, elle doit «procéder[r] à une nouvelle notation pour toutes les notations de crédit qui avaient été fondées sur les méthodes, modèles ou hypothèses ayant fait l'objet de la modification»<sup>(55)</sup>. La BCE recommande de préciser que cette exigence s'applique uniquement aux notations de crédit qui sont encore utilisées.
16. Les membres non exécutifs indépendants du conseil d'administration ou de surveillance jouent un rôle crucial en ce qui concerne l'indépendance et la qualité des notations de crédit. Le règlement proposé prévoit que ces membres non exécutifs assument la mission spécifique de prévenir les conflits d'intérêts et de contrôler les procédures de gouvernance et de conformité, y compris la cellule de contrôle<sup>(56)</sup>. La cellule de contrôle est chargée de contrôler périodiquement les méthodes et modèles utilisés par l'agence de notation et les modifications importantes apportées aux méthodes, ainsi que l'adéquation de ces méthodes et modèles à l'évaluation de nouveaux instruments financiers<sup>(57)</sup>. Eu égard à l'importance de ces missions, la BCE recommande de prévoir que les demandes d'enregistrement doivent aussi comprendre des informations relatives aux membres non exécutifs indépendants du conseil d'administration ou de surveillance<sup>(58)</sup>.
17. Le règlement proposé impose aux agences de notation l'obligation de conserver les relevés exposant les droits et obligations respectifs de l'agence de notation et d'une entité notée «au moins pendant la durée de la relation liant l'agence de notation à cette entité notée»<sup>(59)</sup>. La BCE recommande de maintenir cette obligation en vigueur pendant au moins deux années après la cessation de la relation, afin de permettre un examen a posteriori à la demande des autorités compétentes<sup>(60)</sup>.

<sup>(51)</sup> Point 2.5.4 de l'exposé des motifs.

<sup>(52)</sup> Voir l'article 3, paragraphe 1, point f). Voir également le considérant 24, dernière phrase, du règlement proposé, qui fait référence à «un sous-comité spécialisé dans les notations de crédit pour chacune des catégories d'actifs notées par les agences de notation».

<sup>(53)</sup> Voir l'annexe II, point 4, du règlement proposé.

<sup>(54)</sup> Voir l'article 7, paragraphe 4.

<sup>(55)</sup> Voir l'article 7, paragraphe 5, point c).

<sup>(56)</sup> Voir l'annexe I, section A, point 2, cinquième alinéa.

<sup>(57)</sup> Voir l'annexe I, section A, point 7, premier alinéa, du règlement proposé.

<sup>(58)</sup> Voir l'annexe II du règlement proposé.

<sup>(59)</sup> Voir l'annexe I, section B, point 9.

<sup>(60)</sup> Comparer avec l'annexe I, section B, point 8, du règlement proposé.

18. Il conviendrait d'examiner de façon plus approfondie si les règles du règlement proposé qui interdisent aux salariés directement associés au processus de notation de rejoindre les entités notées sont suffisamment strictes pour prévenir ou limiter ces pratiques. À cet effet, la BCE recommande que les salariés directement associés au processus de notation ne puissent pas occuper de position de gestion clé au sein d'une entité notée dans les dix-huit mois (au lieu de six mois) suivant l'émission de la notation de crédit <sup>(61)</sup>.
19. Il conviendrait de remplacer les références à une «émission de titres de créance» et à des «titres de créance» par une référence à un «instrument financier» <sup>(62)</sup>.
20. Dans son rapport de transparence, une agence de notation doit publier annuellement des informations financières relatives à son chiffre d'affaires, ventilé selon les revenus générés, d'une part, par son activité de notation et, d'autre part, par la fourniture d'autres services, avec une description complète de chaque type de revenu <sup>(63)</sup>. Dans la mesure où ces «autres services» constituent des «services auxiliaires», cela devrait être mentionné dans le règlement proposé <sup>(64)</sup>.

### **Suggestions de rédaction**

L'annexe ci-jointe contient des suggestions de rédaction au cas où les considérations qui précèdent conduiraient à modifier le règlement proposé.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 21 avril 2009.

*Le président de la BCE*

Jean-Claude TRICHET

---

<sup>(61)</sup> Voir l'annexe I, section C, points 6 et 7, du règlement proposé.

<sup>(62)</sup> Voir l'annexe I, section E, partie II, point 2, dernier alinéa.

<sup>(63)</sup> Voir l'annexe I, section E, partie III, point 7, du règlement proposé.

<sup>(64)</sup> Voir l'annexe I, section B, point 4.



## ANNEXE

## Suggestions de rédaction

Texte proposé par la Commission <sup>(1)</sup>	Modifications suggérées par la BCE <sup>(2)</sup>
--	---

**Modification 1**Nouveau considérant 2 *bis*

«Aucun texte actuellement»	«Le présent règlement ne doit en aucun cas affecter le droit de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales des États membres qui ont adopté l'euro (ci-après l'«Eurosystème») ou les droits dont disposent les banques centrales nationales des États membres qui n'ont pas adopté l'euro, en vertu de leur législation nationale, de définir les procédures, règles et critères garantissant le respect des exigences en matière de qualité de signature élevée pour les actifs éligibles aux opérations de politique monétaire et de déterminer, le cas échéant, les conditions d'utilisation des notations de crédit dans le cadre des opérations de banque centrale.»
----------------------------	--

*Justification — Voir le point 5 de l'avis***Modification 2**Nouveau considérant 2 *ter*

«Aucun texte actuellement»	«Les systèmes internes d'évaluation du crédit des banques centrales nationales du SEBC peuvent être exemptés de l'application du présent règlement à condition que les notations de crédit émises par ces systèmes soient conformes aux critères prévus par le présent règlement. La validation de ces systèmes par la BCE aux fins des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème devrait garantir que ceux-ci remplissent des conditions équivalentes aux exigences prévues par le présent règlement, dont l'objectif est d'assurer l'indépendance et l'intégrité de leurs activités de notation de crédit. Dans les autres cas, il conviendrait que les banques centrales nationales du SEBC demandent l'octroi d'une exemption à la Commission et que celle-ci, afin d'assurer une application uniforme des critères d'exemption, consulte la BCE avant de se prononcer sur l'octroi de l'exemption demandée.»
----------------------------	--

*Justification — Voir les points 6 et 7 de l'avis***Modification 3**

Article 2

«2. Le présent règlement ne s'applique pas aux notations de crédit privées. Il ne s'applique pas non plus aux notations de crédit qui sont émises par des organismes publics qui ne les publient pas et qui n'en reçoivent pas paiement par l'entité notée.»	«2. Le présent règlement ne s'applique pas : a) aux notations de crédit privées. <del>Il ne s'applique pas non plus aux notations de crédit qui sont émises par des organismes publics qui ne les publient pas et qui n'en reçoivent pas paiement par l'entité notée.</del> <b>produites suite à une commande individuelle et communiquées exclusivement à la personne qui les a commandées et qui ne sont pas destinées à être publiées ou diffusées sur abonnement;</b>
--	--

Texte proposé par la Commission <sup>(1)</sup>	Modifications suggérées par la BCE <sup>(2)</sup>
	<p>b) aux notations de crédit émises par des banques centrales qui satisfont à toutes les conditions suivantes:</p> <p>i) elles ne font pas l'objet d'un paiement par l'entité notée;</p> <p>ii) elles ne sont pas publiées;</p> <p>iii) elles sont émises dans des conditions équivalentes aux exigences prévues par le présent règlement, dont l'objectif est d'assurer l'intégrité et l'indépendance qui s'imposent en matière d'activités de notation de crédit. Cette condition est réputée remplie lorsque les notations de crédit sont émises par un système interne d'évaluation du crédit d'une banque centrale nationale validé par la BCE aux fins des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème et figurant dans la liste publiée sur le site Internet de la BCE.</p> <p>3. Les banques centrales nationales du SEBC qui émettent des notations de crédit conformes aux critères énoncés au paragraphe 2, point b), mais dont le système interne d'évaluation du crédit n'a pas été validé par la BCE demandent l'octroi d'une exemption de l'application du présent règlement à la Commission. Afin d'assurer l'application uniforme du paragraphe 2, point b), la Commission consulte la BCE avant de prendre ladite décision.</p> <p>La Commission publie sur son site Internet une liste des banques centrales qui bénéficient de l'exemption.</p> <p>4. Une agence de notation qui souhaite être reconnue comme éligible en tant qu'organisme externe d'évaluation du crédit au sens de la directive 2006/48/CE doit être enregistrée comme agence de notation conformément au présent règlement, sauf si elle émet seulement les notations de crédit qui sont visées au paragraphe 2.</p> <p>5. Aux fins des paragraphes 1 et 2, les notations de crédit sont réputées publiées si leurs utilisateurs potentiels peuvent y accéder dans des conditions équivalentes et si elles permettent au public d'effectuer une évaluation correcte.»</p>

Justification — Voir les points 4, 6, 7 et 8 de l'avis

#### Modification 4

Article 3, paragraphe 1

<p>«f) (catégorie de notation): un symbole utilisé pour identifier chaque notation de crédit, dans chaque classe de notations, de manière à distinguer les caractéristiques de risque propres aux différents types d'entités, émetteurs et instruments financiers notés;»</p>	<p>«f) (catégorie de notation): un <del>symbole</del> <b>indicateur</b> utilisé pour <del>mesurer, au sein d'un système de classification établi par une agence de notation, et pour chaque identifier chaque notation de crédit, dans chaque classe de notations,</del> de manière à distinguer les caractéristiques de risque propres <del>aux différents types d'entités, d'émetteurs ou et d'instruments financiers notés,</del> <b>la notation de crédit correspondant aux caractéristiques de risque de l'entité, de l'émetteur ou de l'instrument notés et qui est représenté par des symboles, des chiffres ou d'autres indications;</b>»</p>
---	---

Justification — Voir le point 14 de l'avis

#### Modification 5

Article 7

<p>«Méthodes de notation</p> <p>1. Les agences de notation publient les méthodes, modèles et principales hypothèses qu'elles utilisent dans leur processus de notation.</p>	<p>«Méthodes de notation</p> <p>1. Les agences de notation publient les méthodes, modèles et principales hypothèses qu'elles utilisent dans leur processus de notation, <b>ainsi que les facteurs qualitatifs et quantitatifs sur lesquels leurs méthodes sont fondées.</b></p>
---	---

Texte proposé par la Commission (1)	Modifications suggérées par la BCE (2)
<p>...</p> <p>4. Les agences de notation assurent un suivi de leurs notations de crédit et elles les revoient chaque fois que nécessaire. Elles mettent en place des procédures internes pour suivre l'impact de l'évolution de la conjoncture macroéconomique et des marchés financiers sur leurs notations de crédit.</p> <p>5. Lorsqu'une agence de notation modifie ses méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation :</p> <p>...</p> <p>c) elle procède à une nouvelle notation pour toutes les notations de crédit qui avaient été fondées sur les méthodes, modèles ou hypothèses ayant fait l'objet de la modification. »</p>	<p>...</p> <p>4. Les agences de notation assurent un suivi de leurs notations de crédit et elles les revoient chaque fois que nécessaire. <b>Cette révision est effectuée au moins annuellement.</b> Elles mettent en place des procédures internes pour suivre l'impact de l'évolution de la conjoncture macroéconomique et des marchés financiers sur leurs notations de crédit.</p> <p>5. Lorsqu'une agence de notation modifie ses méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation:</p> <p>...</p> <p>c) elle procède à une nouvelle notation pour <del>toutes</del> les notations de crédit <b>qui sont encore utilisées et</b> qui avaient été fondées sur les méthodes, modèles ou hypothèses ayant fait l'objet de la modification.»</p>

*Justification — Voir les points 4 et 15 de l'avis*

#### **Modification 6**

Article 9, paragraphe 2

<p>«2. Les agences de notation communiquent à un registre central, établi auprès du CERVM, des données relatives à leur performance passée, ainsi que des informations relatives à leurs activités de notation passées. Ce registre est ouvert au public.»</p>	<p>«2. <del>Les agences de notation communiquent à un registre central, établi auprès du CERVM, des données relatives à leur performance passée, ainsi que des informations relatives à leurs activités de notation passées. Ce registre est ouvert au public.</del></p>
--	--

*Justification — Voir le point 13 de l'avis*

#### **Modification 7**

Nouvel article 9 bis

<p>(Aucun texte actuellement)</p>	<p><b>«Registre central établi auprès du CERVM</b></p> <p>1. Les agences de notation communiquent au registre central établi auprès du CERVM des données relatives à leur performance passée (y compris des données concernant les taux de défaut historiques des catégories de notation), ainsi que des informations relatives à leurs activités de notation passées.</p> <p>2. Ce registre est ouvert au public.</p> <p>3. Pour assurer l'application uniforme des paragraphes 1 et 2, la Commission adopte des mesures de mise en œuvre conformément à la procédure prévue à l'article 33, paragraphe 3.</p> <p>La Commission précise notamment:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— le type de données et d'informations qui doivent être communiquées au registre central,</li> <li>— les périodes couvertes par ces informations et données relatives à la performance passée,</li> <li>— les délais dans lesquels ces informations doivent être communiquées,</li> <li>— les conditions dans lesquelles ces données et informations doivent être stockées,</li> </ul>
-----------------------------------	---

Texte proposé par la Commission <sup>(1)</sup>	Modifications suggérées par la BCE <sup>(2)</sup>
	<p>— le format sous lequel ces données et informations doivent être communiquées et présentées,</p> <p>— les mesures prises en vue de la gestion du registre,</p> <p>— les conditions d'accès au registre.</p> <p>4. À partir des informations contenues dans le registre central, le CERVM produit des statistiques destinées à assurer le suivi de la performance passée des agences de notation. Les statistiques produites par le CERVM sont publiées périodiquement.</p> <p>5. Le CERVM tient compte des éventuelles synergies avec d'autres initiatives pertinentes.»</p>

Justification — Voir le point 13 de l'avis

#### Modification 8

Article 18, paragraphe 2

«2. Dans un délai (d'un an suivant l'entrée en vigueur du présent règlement) le CERVM émet des lignes directrices concernant: [...]»	«2. Dans un délai (d'un an suivant l'entrée en vigueur du présent règlement), <b>et après avoir consulté le comité européen des contrôleurs bancaires et le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles</b> , le CERVM émet des lignes directrices concernant: [...]»
--	---

Justification — Voir le point 11 de l'avis

#### Modification 9

Nouvel article 23 bis

«Aucun texte actuellement»	<p>«Échange d'informations</p> <p>1. Les autorités compétentes se communiquent entre elles, dans un délai raisonnable, toute information nécessaire à l'exécution des missions qui leur incombent en vertu du présent règlement.</p> <p>2. Les autorités compétentes peuvent transmettre des informations, y compris à caractère confidentiel, aux autorités compétentes chargées du contrôle des établissements et institutions visés à l'article 2, paragraphe 1, ainsi qu'aux banques centrales du SEBC, lorsque ces informations sont pertinentes pour l'exécution de leurs missions respectives, y compris la conduite de la politique monétaire, la surveillance des systèmes de paiement, de compensation et de règlement des opérations sur titres, et la préservation de la stabilité financière. De même, lesdites autorités ou banques centrales ne sauraient être empêchées de communiquer aux autorités compétentes les informations pertinentes nécessaires à l'exécution des missions qui leur incombent en vertu du présent règlement.»</p>
----------------------------	---

Justification — Voir le point 11 de l'avis

Texte proposé par la Commission <sup>(1)</sup>	Modifications suggérées par la BCE <sup>(2)</sup>
--	---

**Modification 10**

Nouvel article 33, paragraphe 3

«Aucun texte actuellement»

«**3. Dans le cas où il est fait référence au présent paragraphe, les articles 5 et 7 de la décision 1999/468/CE s'appliquent, dans le respect des dispositions de l'article 8 de celle-ci, pour autant que les mesures de mise en œuvre adoptées conformément à cette procédure ne modifient pas les dispositions essentielles du présent règlement.**»

*Justification — Voir le point 13 de l'avis***Modification 11**

Annexe I, section B, point 9

«9. Les relevés exposant les droits et obligations respectifs de l'agence de notation et d'une entité notée ou de ses tiers liés en vertu d'un contrat de prestation de services sont conservés au moins pendant la durée de la relation liant l'agence de notation à cette entité notée ou ses tiers liés.»

«9. Les relevés exposant les droits et obligations respectifs de l'agence de notation et d'une entité notée ou de ses tiers liés en vertu d'un contrat de prestation de services sont conservés au moins pendant **la durée deux années après la cessation** de la relation liant l'agence de notation à cette entité notée ou ses tiers liés.»

*Justification — Voir le point 17 de l'avis***Modification 12**

Annexe I, section C, point 7

«7. Les salariés directement associés au processus de notation ne peuvent accepter de position de gestion clé au sein d'une entité notée ou d'un tiers lié dans les six mois suivant l'émission de la notation de crédit.»

«7. Les salariés directement associés au processus de notation ne peuvent accepter de position de gestion clé au sein d'une entité notée ou d'un tiers lié dans les ~~six~~ **dix-huit** mois suivant l'émission de la notation de crédit.»

*Justification — Voir le point 18 de l'avis***Modification 13**

Annexe I, section E, partie II, point 2

«...»

Aux fins du point 2, premier alinéa, on entend par "client" une société, ses filiales et les sociétés liées dans lesquelles la première société détient une participation de plus de 20 %, ainsi que toute entité pour laquelle elle a négocié la structuration d'une émission de titres de créance au nom d'un client, lorsqu'une commission a été directement ou indirectement versée à l'agence de notation pour la notation de ces titres de créance. »

«...»

Aux fins du point 2, premier alinéa, on entend par "client" une société, ses filiales et les sociétés liées dans lesquelles la première société détient une participation de plus de 20 %, ainsi que toute entité pour laquelle elle a négocié la structuration d'une ~~émission de titres de créance~~ **instrument financier** au nom d'un client, lorsqu'une commission a été directement ou indirectement versée à l'agence de notation pour la notation de **cet instrument financier** ~~ces titres de créance.~~

*Justification — Voir le point 19 de l'avis*

Texte proposé par la Commission <sup>(1)</sup>	Modifications suggérées par la BCE <sup>(2)</sup>
--	---

**Modification 14**

Annexe II

«4. Classe de notations de crédit pour laquelle l'agence de notation demande l'enregistrement.»	«4. <del>Classe</del> <b>Type</b> de notations de crédit pour laquelle <del>lequel</del> l'agence de notation demande l'enregistrement.»
---	--

*Justification — Voir le point 14 de l'avis*

**Modification 15**

Annexe II, nouveau point 7 bis

[Aucun texte actuellement]	« <b>Informations relatives aux membres non exécutifs indépendants du conseil d'administration ou de surveillance;</b> »
----------------------------	--

*Justification — Voir le point 16 de l'avis*

<sup>(1)</sup> Les caractères barrés dans le corps du texte indiquent les passages que la BCE suggère de supprimer.

<sup>(2)</sup> Les caractères gras dans le corps du texte indiquent les nouveaux passages suggérés par la BCE.