

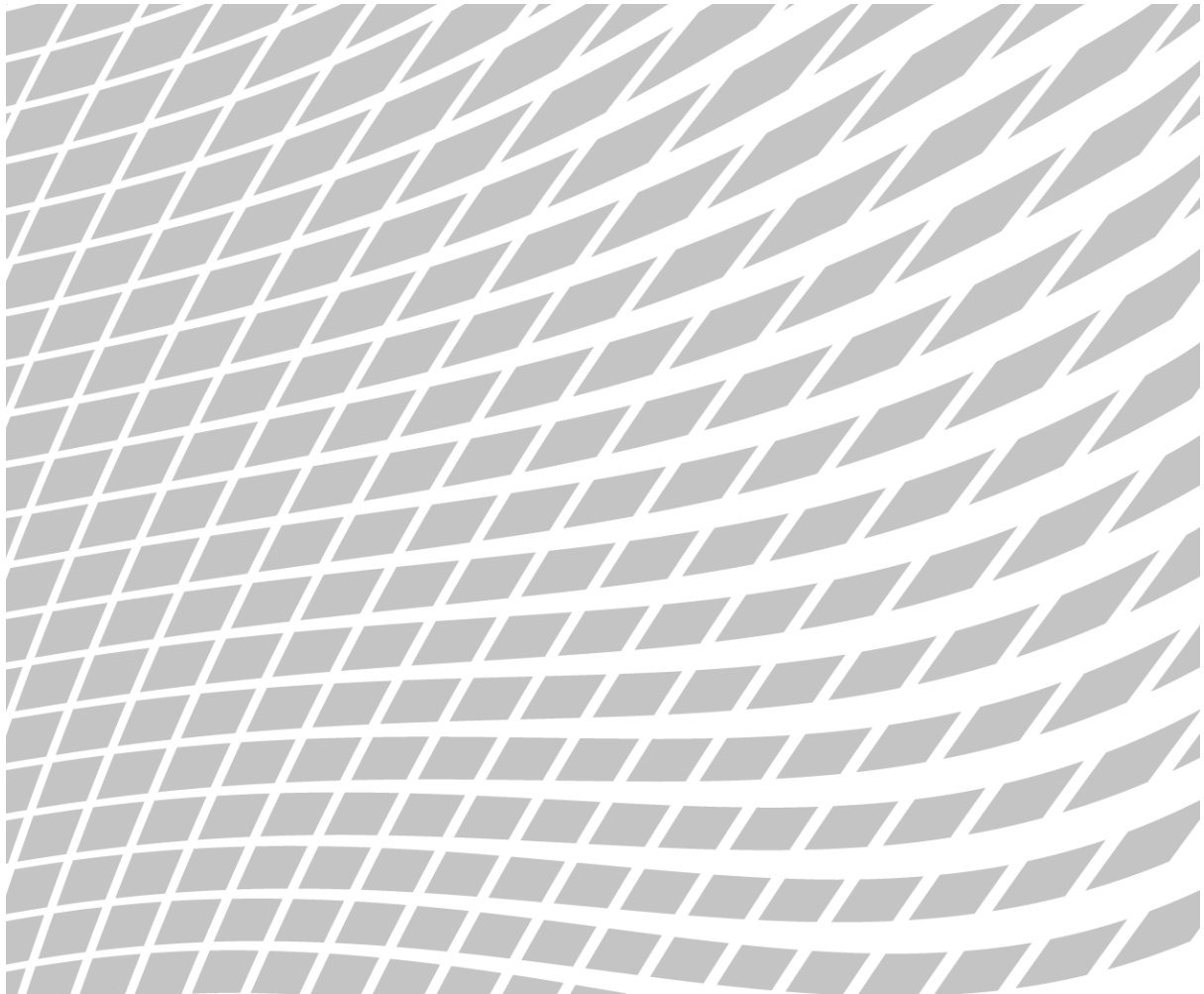
25 mars 2011

---

## **Modification de la Circ.-FINMA 2008/26 « Agences de notation »**

### Rapport explicatif

---



# Sommaire

<b>Abréviations</b> .....	<b>4</b>
<b>Eléments clés</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Introduction</b> .....	<b>7</b>
<b>2 Situation initiale</b> .....	<b>7</b>
2.1 Reconnaissance des agences de notation .....	7
2.2 Utilisation de notes de crédit dans le cadre de la réglementation de la FINMA (utilisation prudentielle) .....	8
2.2.1 Banques et négociants en valeurs mobilières .....	8
2.2.2 Entreprises d'assurance .....	8
2.2.3 Placements collectifs de capitaux.....	9
<b>3 Evolutions internationales</b> .....	<b>9</b>
<b>4 Position de la FINMA</b> .....	<b>10</b>
<b>5 Explications relatives aux modifications</b> .....	<b>11</b>
5.1 Objet et champ d'application .....	11
5.2 Principes généraux.....	11
5.3 Utilisation à des fins prudentielles .....	11
5.3.1 Banques et négociants en valeurs mobilières .....	11
5.3.2 Entreprises d'assurance .....	12
5.3.3 Placements collectifs de capitaux.....	12
5.4 Reconnaissance .....	13
5.4.1 Objectivité .....	13
5.4.2 Indépendance .....	14
5.4.3 Accès aux informations et transparence .....	14

5.4.4	Publication .....	14
5.5	Procédure de reconnaissance .....	15
5.6	Respect des conditions de reconnaissance.....	15
5.7	Agences de crédit à l'exportation .....	15
5.8	Entrée en vigueur et dispositions transitoires .....	16

## Abréviations

AEMF	Autorité européenne des marchés financiers (anciennement : CERMVM)
BRI	Banque des règlements internationaux, Bâle
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CECB	Comité européen des contrôleurs bancaires (nouvelle dénomination : Autorité bancaire européenne, ABE)
CFB	Commission fédérale des banques
Circ.	Circulaire
CSF	Conseil de stabilité financière (anciennement : Forum de stabilité financière, FSF)
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
LFINMA	Loi fédérale sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers ; RS 956.1)
NRSRO	Nationally Recognized Statistical Rating Organization (reconnaissance des agences de notation aux Etats-Unis)
OEEC	Organisme externe d'évaluation du crédit
OFR	Ordonnance sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et négociants en valeurs mobilières (ordonnance sur les fonds propres ; RS 952.03)
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPC-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs ; RS 951.312)
OS	Ordonnance sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (ordonnance sur la surveillance ; RS 961.011)
SEC	Securities and Exchange Commission
SST	Test suisse de solvabilité

## Eléments clés

La FINMA ouvre la procédure d'audition relative à la modification de la circulaire 2008/26 « Agences de notation », qui doit entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2012. En fixant des conditions de reconnaissance applicables aux agences de notation, la circulaire révisée vise à contribuer à ce que les notes de crédit utilisées à des fins prudentielles par des assujettis à la FINMA présentent un niveau de qualité minimal. Dans la perspective des nouvelles prescriptions sur les fonds propres (Bâle III) et compte tenu de la situation du marché, elle transpose également en Suisse les standards des instances normatives internationales (OICV, CBCB) qui concernent les agences de notation et ont été modifiés depuis l'entrée en vigueur de la circulaire initiale (1<sup>er</sup> janvier 2007). La circulaire révisée sera applicable à tous les assujettis à la FINMA qui utilisent des notes de crédit dans le cadre de la réglementation des marchés financiers. La FINMA entend fixer ainsi des prescriptions uniformes quant à la reconnaissance des agences de notation. Comme précédemment, elle n'assurera pas la surveillance de ces dernières et ne garantira pas les notes de crédit émises. Le terme de la procédure d'audition est fixé au 13 mai 2011.

### **Exigences imposées aux agences de notation pour contribuer à un niveau de qualité minimal des notes de crédit**

En émettant des notes de crédit, les agences de notation fournissent des informations sur la solvabilité des débiteurs et émetteurs ainsi que sur celle de leurs instruments de crédit. Ces informations sont utilisées par les opérateurs financiers, et servent aussi parfois à la surveillance du marché, et font l'objet de la réglementation des marchés financiers. Au-delà de leur libre utilisation et pour se conformer à des prescriptions prudentielles, les assujettis à la FINMA peuvent, dans un cadre prédéfini, utiliser des notes de crédit d'agences de notation préalablement reconnues par la FINMA à ces fins. Les conditions de reconnaissance par la FINMA, régies par la circulaire « Agences de notation », doivent contribuer à un niveau de qualité minimal des notes de crédit utilisées à des fins prudentielles.

### **Prise en compte des évolutions au sein des instances normatives internationales**

Suite aux critiques suscitées par la pratique des agences de notation dans le sillage de la crise financière, les gouvernements des Etats du G20 ont exigé des normes plus strictes en la matière. L'OICV a remanié son code de conduite (« Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies », ci-après « Code de l'OICV ») en 2008. En révisant en décembre 2010 ses prescriptions sur les fonds propres applicables aux banques (Bâle III), le CBCB a lui aussi procédé à des adaptations basées sur les principes plus stricts de l'OICV. Les gouvernements des Etats du G20 ont convenu que dans tous les Etats membres, les agences de notation seraient soumises à une surveillance étatique, afin d'améliorer la qualité des notes de crédit et des processus et de pouvoir influencer en ce sens sur les agences de notation.

### **Prise en compte du marché suisse**

A l'exception de la société suisse Fedafin SA, qui dispose d'une reconnaissance sur le segment de marché « corporations de droit public », aucune des agences de notation reconnues par la FINMA n'a actuellement un siège en Suisse. Toutes exercent leurs activités à partir de leurs domiciliations à l'étranger.

### **Situation prudentielle à l'étranger**

Les agences de notation ne comptent pas parmi les assujettis à la FINMA (art. 3 LFINMA) et ne relèvent pas des lois sur les marchés financiers, elles ne sont donc pas soumises à une surveillance permanente de la FINMA en Suisse. Dans certains Etats importants du G20 (par ex. Etats-Unis, UE), on a mis en œuvre des programmes réglementaires intégrant une surveillance étatique, qui sont liés le plus souvent à un siège ou à l'utilisation prudentielle des notes de crédit dans le pays concerné. Pour la Suisse, qui ne fait pas partie du G20, cette orientation n'est certes pas impérative, mais elle est importante et peut se révéler utile à des fins prudentielles.

### **Reconnaissance basée sur les systèmes de surveillance étrangers**

Les agences de notation domiciliées à l'étranger relèvent souvent de systèmes de surveillance récents, en vertu desquels les autorités de surveillance étrangères disposent de multiples possibilités d'influence et d'*enforcement*. La FINMA peut s'appuyer indirectement sur cette surveillance pour reconnaître une agence de notation en Suisse et accepter dès lors des allègements de ses procédures de reconnaissance. Elle adopte à cet égard une approche au cas par cas.

### **Couverture de tous les domaines de surveillance de la FINMA**

La nouvelle circulaire « Agences de notation » remplace la Circ.-FINMA 08/26 existante et étend son champ d'application à toutes les fins prudentielles concernant les catégories d'assujettis et pour lesquelles on utilise des notes de crédit dans le cadre de la réglementation de la FINMA. Cela comprend une extension du champ d'application aux entreprises d'assurance et aux placements collectifs de capitaux.

## 1 Introduction

La réglementation des marchés financiers (lois sur les marchés financiers au sens de l'art. 1 LFINMA, y compris leurs dispositions d'exécution) permet aux assujettis à la FINMA d'utiliser les notes de crédit d'agences de notation externes à diverses fins. Les modalités d'utilisation des notes de crédit dans le cadre de la réglementation des marchés financiers (fins prudentielles) dépendent de la réglementation applicable à la catégorie d'assujettis concernée et proviennent encore en partie des autorités qui ont précédé la FINMA. La révision de la circulaire vise à définir un cadre uniforme pour la reconnaissance des agences de notation à des fins prudentielles, dans la mesure où l'objectif de contribuer à un niveau de qualité minimal des informations concernant le risque de crédit (notes de crédit) est le même quelles que soient les modalités d'utilisation dans le cadre de la réglementation des marchés financiers. Le recours à des notes de crédit ne doit pas avoir pour effet que les assujettis à la FINMA renoncent à toute évaluation propre des risques de crédit<sup>1</sup>. A des fins d'évaluation propre (hors fins prudentielles) de ces risques, les assujettis peuvent aussi se fonder sur les notes de crédit d'agences de notation non reconnues par la FINMA ou d'autres organismes de notation. Ces notes de crédit ne font pas l'objet de la circulaire.

## 2 Situation initiale

### 2.1 Reconnaissance des agences de notation

En vertu de la Circ.-FINMA 08/26 « Agences de notation » en vigueur (anciennement Circ.-CFB 06/7), la FINMA ou avant elle la CFB reconnaît une agence de notation dès lors que des banques ou des négociants en valeurs mobilières souhaitent utiliser ses notes de crédit pour le calcul des fonds propres nécessaires au sens des art. 49 ss OFR ainsi qu'en relation avec la répartition des risques au sens des art. 93 ss OFR, et dans la mesure où ladite agence de notation respecte les conditions de l'art. 52 OFR ainsi que les prescriptions de la présente circulaire. La reconnaissance intervient pour les segments de marché « corporations de droit public (*public sector entities*) et leurs instruments de crédit », « entreprises privées (*corporates*) et leurs instruments de crédit », et « Titrisations, dérivés et autres instruments de crédit structurés (*structured finance*) ». La teneur des conditions de reconnaissance applicables aux agences de notation résulte du Code de l'OICV élaboré en décembre 2004 par le Comité technique de cette organisation, ainsi que des standards minimaux du CBCB (reconnaissance des OEEC) qui sont à la base de l'OFR (Bâle II).<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Cf. rapport FSB „Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings” du 27 octobre 2010  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf)  
et “The G-20 Toronto Summit Declaration June 26-27, 2010”, page 19 pt 27  
[http://www.g20.org/Documents/g20\\_declaration\\_en.pdf](http://www.g20.org/Documents/g20_declaration_en.pdf)

<sup>2</sup> Cf. Explications de la CFB concernant la circulaire agences de notation (2006) :  
[http://www.finma.ch/archiv/ebk/f/regulier/konsultationen/060727\\_03\\_f.pdf](http://www.finma.ch/archiv/ebk/f/regulier/konsultationen/060727_03_f.pdf)

Les agences de notation sont reconnues par la FINMA à des fins prudentielles, étant donné qu'elles exercent une fonction de fournisseurs d'informations importantes pour le marché financier. Ce faisant, elles ne sont pas soumises à la surveillance permanente de la FINMA, qui ne garantit ni l'exactitude, ni la fiabilité des notes de crédit.

## 2.2 Utilisation de notes de crédit dans le cadre de la réglementation de la FINMA (utilisation prudentielle)

### 2.2.1 Banques et négociants en valeurs mobilières

Dans le cadre de l'approche standard suisse (AS-CH) ou de l'approche standard internationale (AS-BRI), aux termes de l'art. 49 al. 2 OFR, les banques et négociants en valeurs mobilières peuvent pondérer certaines positions, en fonction de la classe à laquelle elles appartiennent, au moyen de notes de crédit externes émises par des agences de notation reconnues par la FINMA<sup>3</sup>. L'utilisation de notes de crédit externes vise à mieux prendre en compte les risques de crédit et de marché dans le calcul des fonds propres nécessaires ainsi que dans la répartition des risques.

### 2.2.2 Entreprises d'assurance

#### 2.2.2.1 SST

Pour déterminer le capital cible dans le cadre du SST et modéliser leur risque de crédit, aux termes des art. 41 ss OS, les entreprises d'assurance peuvent pondérer leurs risques au moyen de notes de crédit externes, en se référant à l'approche internationale applicable aux banques (Annexe 3 à l'OFR)<sup>4</sup>. La reconnaissance existante d'agences de notation vaut donc aussi pour l'utilisation prudentielle de notes de crédit par des entreprises d'assurance dans le cadre du SST. L'objectif poursuivi est ici comparable à celui assigné aux banques et aux négociants en valeurs mobilières (cf. 2.2.1).

#### 2.2.2.2 Fortune liée

Pour affecter des valeurs patrimoniales à la fortune liée, les entreprises d'assurance doivent respecter certains principes de placement<sup>5</sup>. En vue notamment de répondre aux critères de « sécurité » et de « diversification », la Circ.-FINMA 08/18 « Directives de placement – assureurs » leur permet de se baser sur la note de crédit émise par une « agence de notation reconnue ». Ce texte ne précise toutefois pas quelles agences sont à considérer comme des « agences de notation reconnues ». En outre, on utilise la note de crédit de telles agences de notation en vue d'identifier les valeurs patrimoniales (« biens admis ») qui peuvent être affectées à la fortune liée selon l'art. 79 OS, comme les produits structurés et autres reconnaissances de dette.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Cf. annexes 2, 3 et 6 à l'OFR

<sup>4</sup> Cf. Circ.-FINMA 08/44 « SST », Cm 90

<sup>5</sup> Cf. art. 76 OS

<sup>6</sup> Cf. Circ.-FINMA 08/18, « Directives de placement – assureurs »



Dans des cas particuliers, les entreprises d'assurance dommages peuvent notamment prendre en compte des créances découlant de contrats de réassurance dans la fortune liée. Ces créances doivent répondre à des critères qualitatifs résultant en particulier de la note de crédit du réassureur.<sup>7</sup>

Jusqu'ici, l'utilisation de notes de crédit externes à des fins de constitution de la fortune liée par des entreprises d'assurance ne s'applique pas à la reconnaissance des agences de notation par la FINMA au sens de la Circ.-FINMA 08/26. Pour le cas où des créances sur des réassureurs sont prises en compte dans la fortune liée d'entreprises d'assurance dommages, la Communication FINMA 4 (2009) contient une liste d'agences de notation auxquelles la FINMA se réfère pour évaluer la capacité financière du réassureur concerné.

### 2.2.3 Placements collectifs de capitaux

Les prescriptions relatives aux techniques de placement (prêt de valeurs mobilières) et au recours à des instruments financiers dérivés dans le cadre de différentes formes de placements collectifs prévoient des exigences minimales quant à la constitution de sûretés et à la garantie d'une solvabilité suffisante.<sup>8</sup> Un des critères retenus est une note de crédit minimale émise par une agence de notation reconnue par la FINMA. L'ancienne Circ.-CFB 98/3 « Agences de notation reconnues » énumérait nommément les agences de notation reconnues à ces fins. Début 2009, au démarrage de la nouvelle autorité de surveillance, cette circulaire n'a pas été transformée en une circulaire correspondante de la FINMA. Depuis lors, les agences de notation reconnues pour les placements collectifs de capitaux ne sont pas clairement définies.

## 3 Evolutions internationales

Au vu des multiples critiques formulées à l'encontre des agences de notation quant à leur rôle dans la crise financière, les gouvernements des Etats du G20 ont décidé lors de leur sommet de mars 2009 de mettre en place des dispositifs nationaux d'enregistrement et de surveillance de ces agences. En conséquence, de nombreux Etats du G20 ont lancé de nouveaux programmes réglementaires ou remanié des programmes existants, qui incluent la surveillance permanente des agences de notation. Les principales innovations résultent, aux Etats-Unis, du *Credit Rating Agency Reform Act* et du *Dodd-Frank Act* et, dans l'UE, du Règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit<sup>9</sup>. La plupart de ces programmes réglementaires sont en cours de développement.

Le Comité technique de l'OICV a remanié son Code en mai 2008 et, dans le cadre du nouveau Comité permanent 6 « Agences de notation de crédit », il s'est chargé d'observer l'évolution des programmes prudentiels dans les pays membres de l'OICV. Dans son Rapport consultatif publié en mai 2010, le Comité technique de l'OICV constate que les programmes prudentiels entrés en vigueur re-

<sup>7</sup> Cf. Communication FINMA 4 (2009), « Assurance dommages – Admission des créances à l'encontre des réassureurs pour la constitution de la fortune liée »

<sup>8</sup> Cf. OPC-FINMA, Titre 1 – Techniques de placement et dérivés

<sup>9</sup> Cf. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:FULL:FR:PDF>

posent sur les principes et le Code de l'OICV, bien que l'aménagement matériel des règles nationales diffère et que les pays membres ne suivent pas tous la même approche.<sup>10</sup>

A la mi-décembre 2010, dans son nouveau cadre réglementaire dit Bâle III<sup>11</sup>, le CBCB s'est basé sur le Code révisé de l'OICV concernant la reconnaissance des agences de notation à des fins prudentielles et a émis des recommandations plus strictes quant aux conditions de reconnaissance. Ces règles devront être transposées en Suisse dans le sillage de la mise en œuvre de Bâle III.

#### 4 Position de la FINMA

En modifiant cette circulaire, la FINMA applique les règles du Code révisé de l'OICV (2008) et du cadre réglementaire dit Bâle III. En tant que membre de l'OICV, elle observe les évolutions internationales en matière de réglementation et de surveillance des agences de notation ainsi que leurs impacts sur le secteur. La Suisse n'étant pas membre du G20, elle n'est pas tenue d'appliquer l'accord supranational intervenu entre les gouvernements des pays du G20 sur la mise en place de dispositifs nationaux d'enregistrement et de surveillance des agences de notation, mais il s'avère opportun de continuer à suivre les évolutions internationales en la matière. Dans l'optique de l'instauration d'une réglementation spécifique en Suisse, suivie d'une surveillance permanente des agences de notation, il convient de prendre en compte le fait que le marché des agences de notation dans notre pays est fortement oligopolistique et n'est pas comparable à celui de la plupart des Etats du G20. Parmi les agences de notation reconnues par la FINMA à ce jour, une seule a son siège en Suisse. Les autres, qui opèrent le plus souvent à l'échelon international, exercent leurs activités en Suisse à partir de l'étranger. Avec la mise en place de systèmes de surveillance étrangers, ces agences seront donc à brève échéance intégralement soumises à la surveillance d'autorités étrangères. Comme les principaux régimes étrangers de surveillance et la reconnaissance par la FINMA reposent sur les mêmes principes, à savoir ceux de l'OICV, la circulaire révisée de la FINMA permet d'appliquer une procédure de reconnaissance allégée dès lors que l'agence de notation concernée est soumise à une surveillance appropriée à l'étranger. Au regard de la situation du marché en Suisse, la FINMA n'entend pas pour l'heure instaurer une surveillance permanente des agences de notation similaire à celle mise en œuvre par les Etats du G20. Son approche actuelle, qui consiste d'une part à soumettre la reconnaissance des agences de notation à certains critères (conditions de reconnaissance) pour assurer ainsi la mise en œuvre des directives d'instances normatives internationales, et d'autre part à tenir suffisamment compte de la situation du marché en Suisse, est jugée pragmatique. La FINMA se réserve en outre le droit de retirer sa reconnaissance dès lors qu'une agence de notation ne remplit plus les conditions requises, avec pour conséquence que les assujettis ne pourront plus, au-delà de la libre utilisation, se servir à des fins prudentielles des notes de crédit émises par cette agence de notation. La révision de la circulaire « Agences de notation » vise à la fois à actualiser le cadre de reconnaissance des agences de notation et à assurer la mise en œuvre de prescriptions internationales.

<sup>10</sup> Cf. Rapport consultatif de l'OICV, mai 2010, « Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies »

<sup>11</sup> Cf. « Basel III : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems »

## 5 Explications relatives aux modifications

### 5.1 Objet et champ d'application

La circulaire révisée 08/26 « Agences de notation » entend intégrer dorénavant toutes les modalités d'utilisation des notes de crédit dans le cadre de la réglementation des marchés financiers et contribuer à assurer un niveau de qualité minimal. La restriction « ... à des fins prudentielles... » est importante dans la mesure où la libre utilisation des notes de crédit, par ex. à des fins d'information et de gestion des risques, ne doit pas être entravée et ne doit pas entrer dans le champ d'application de la circulaire.

### 5.2 Principes généraux

Fondamentalement, la reconnaissance n'est pas requise pour démarrer une activité d'agence de notation. Mais dès lors qu'une agence de notation prévoit que ses notes de crédit seront utilisées à des fins prudentielles par des assujettis à la FINMA (cf. chapitre IV de la circulaire), elle doit être préalablement reconnue par l'autorité de surveillance.

Le recours à des notes de crédit ne doit pas avoir pour effet que les assujettis renoncent à leurs propres travaux de gestion des risques (par ex. des risques de crédit). Les assujettis conservent l'entière responsabilité de la gestion de leurs risques (évaluation, limitation et contrôle). Par le passé, la confiance aveugle accordée aux notes de crédit a été l'un des facteurs déclencheurs de la dernière crise financière. Les gouvernements des pays du G20 et le CSF en appellent donc à un sens des responsabilités accrus dans la gestion des risques, ainsi qu'à un recours plus critique aux notes de crédit.

Les agences de notation reconnues par la FINMA ne sont pas soumises à la surveillance permanente de cette dernière en vertu de la législation sur les marchés financiers. La FINMA ne garantit ni l'exactitude, ni la fiabilité des notes de crédit émises par elles.

### 5.3 Utilisation à des fins prudentielles

La précédente circulaire sur la reconnaissance des agences de notation régissait, en vertu de l'art. 52 OFR, l'utilisation des notes de crédit par les banques et les négociants en valeurs mobilières. Dorénavant, les entreprises d'assurance et les placements collectifs de capitaux sont également intégrés dans le champ d'application.

#### 5.3.1 Banques et négociants en valeurs mobilières

La reconnaissance des agences de notation telle qu'elle existe actuellement est ancrée dans le droit par le biais de l'art. 52 OFR. Avec la mise en œuvre de Bâle III, cet article devra être modifié ; mais sur le fond, s'agissant de l'utilisation de notes de crédit dans le secteur bancaire, il restera détermi-

nant. Le régime des liquidités prévu par Bâle III<sup>12</sup> se réfère également à la reconnaissance des OEEC selon les prescriptions en matière de fonds propres, de sorte que ces deux objectifs concernant la reconnaissance des agences de notation sont concordants. La mise en œuvre et le calendrier y afférent dépendent des nouvelles circulaires à rédiger par la FINMA pour l'application de Bâle III.

### 5.3.2 Entreprises d'assurance

L'utilisation de notes de crédit dans le cadre du SST se réfère actuellement aux agences de notation reconnues à des fins de gestion des fonds propres par les banques et négociants en valeurs mobilières. Le but visé (gestion des fonds propres) est en effet comparable à celui qui concerne les banques. Le fait de citer les entreprises d'assurance tient compte de l'objet global de la circulaire.

Pour que des entreprises d'assurance puissent affecter des valeurs patrimoniales (« biens admis ») à la fortune liée, il faut que ces valeurs présentent une certaine qualité. S'y ajoutent des prescriptions selon lesquelles la note de crédit constitue également un critère. Les entreprises d'assurance dommages peuvent notamment prendre en compte dans la fortune liée des créances sur des réassureurs. Celles-ci doivent remplir des conditions de qualité évaluées pour partie au regard de la note de crédit du réassureur. A cet effet, les entreprises d'assurance ne pourront utiliser dorénavant que des notes de crédit émises par une agence de notation reconnue par la FINMA. Un délai transitoire court jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2015 en ce qui concerne la reconnaissance des agences consécutivement à l'utilisation de notes de crédit pour les affectations à la fortune liée. D'ici là, les agences de notation qui envisagent l'utilisation de leurs notes de crédit par des entreprises d'assurance devront présenter une demande en ce sens à la FINMA. La Communication FINMA 4 (2009) demeure inchangée.

### 5.3.3 Placements collectifs de capitaux

En vertu de l'art. 4 OPC-FINMA, diverses formes de placements collectifs de capitaux peuvent prêter des valeurs mobilières négociées en bourse, sous réserve de respecter les prescriptions de l'OPC-FINMA sur le prêt de valeurs mobilières. La constitution de sûretés destinées à couvrir ces opérations, ainsi que les prises en pension, sont soumises à des exigences minimales comprenant notamment une note de crédit minimale émise par une agence de notation reconnue par la FINMA (art. 8 et 15 OPC-FINMA). En outre, en cas de recours à des instruments financiers dérivés, la contrepartie doit remplir certaines conditions minimales de solvabilité (art. 33 OPC-FINMA).

L'ancienne Circ.-CFB 98/3 « Agences de notation reconnues » contenait une liste des agences de notation reconnues à ces fins. Elle n'a pas été reprise dans la réglementation de la FINMA, de sorte que les règles régissant la reconnaissance sont insuffisantes. Avec l'intégration de l'utilisation prudentielle pour les placements collectifs de capitaux, les notes de crédit des agences de notation reconnues jusqu'ici aux termes de la Circ.-FINMA 08/26 peuvent aussi être utilisées à ces fins.

---

<sup>12</sup> Cf. « Basel III : International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring » du 16 décembre 2010

## 5.4 Reconnaissance

Comme précédemment, les segments de marché pour lesquels une reconnaissance est octroyée sont définis au regard des lignes directrices du CECB<sup>13</sup>. Afin de mieux délimiter ces segments, les désignations du CECB (*public finance*, *commercial entities* et *structured finance*) sont désormais reprises en anglais. Le segment de marché « *public finance* » intègre ainsi dorénavant les notes de crédit d'entreprises parapubliques et ne se cantonne plus aux « corporations de droit public ». L'utilisation de cette terminologie internationale uniformisée vise à faciliter l'application et le choix des modèles de notation dans un secteur largement internationalisé. De plus, les segments de marché peuvent être complétés au besoin. Depuis l'entrée en vigueur de la Circ.-CFB 06/7, suivie de la Circ.-FINMA 08/26, aucun nouveau segment de marché n'a dû être ajouté.

Les exigences du Code de l'OICV dans sa version en vigueur doivent constituer la base de la reconnaissance et être respectées en permanence par les agences de notation. Le simple renvoi au Code de l'OICV (2004) s'est révélé trop statique, d'où l'ajout de la mention « dans sa version en vigueur » qui permettra d'appliquer plus rapidement en Suisse toute modification des prescriptions de l'OICV.

Les changements concernant les conditions de reconnaissance sont précisés ci-après, principe par principe.

### 5.4.1 Objectivité

Jusqu'à présent, la circulaire prévoit un contrôle *a posteriori* sur une période d'au moins un an, afin de valider la méthode de notation. Le fait de porter cette exigence à trois ans tient compte des recommandations du CBCB et de la volonté d'optimiser la qualité de la méthode de notation. Dans des cas exceptionnels justifiés, il demeure toutefois possible de revenir aux exigences minimales (contrôle *a posteriori* sur une période d'au moins un an).

La reconnaissance par la FINMA reste réservée aux agences de notation qui utilisent une méthode présentant des éléments quantitatifs et qualitatifs. Les entreprises qui établissent uniquement des scores de crédit (*credit scoring*) n'entrent pas dans le champ d'application de la circulaire : la FINMA suit en cela la prise de position du CECB à l'intention de la Commission de l'UE du 17 décembre 2010 ainsi qu'un considérant du Règlement de l'UE sur les agences de notation de crédit<sup>14</sup>.

Afin de pouvoir mieux vérifier l'objectivité des décisions dans le cadre de la notation, les processus doivent être documentés. En outre, l'agence de notation doit disposer d'un code de conduite élaboré sur le modèle du Code de l'OICV. Elle peut déroger à ces prescriptions dès lors qu'elle communique les dérogations et est à même de les motiver de manière satisfaisante (*comply or explain*).

---

<sup>13</sup> Cf. CECB, « Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions » (2006)

<sup>14</sup> Cf. consid. 7 du Règlement du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit

#### 5.4.2 Indépendance

S'agissant des conditions de reconnaissance, le principe d'indépendance revêt une importance accrue. L'enjeu est de prévenir les conflits d'intérêts qui influent sur les notes de crédit. Sont applicables à cet égard, par analogie, les principes dits *independence in mind* et *independence in appearance* qui régissent les sociétés d'audit. Le critère d'évaluation des atteintes à l'indépendance réside dans la possibilité et l'apparence d'une prise d'influence sur les notes de crédit ou les décisions y relatives.

Le contrôle interne se voit reconnaître dorénavant un rôle accru, sur le modèle notamment du Code de l'OICV. Au sein des agences de notation, il doit être doté de ressources suffisantes pour pouvoir accomplir ses tâches de vérification périodique des notes de crédit et de la méthode de notation.

Les agences de notation doivent également se doter d'une fonction de *compliance*, qui surveille en permanence la conformité des directives et processus internes par rapport aux prescriptions prudentielles.

S'agissant de la mise en œuvre des exigences d'indépendance, la FINMA a opté pour une formulation axée sur des principes, afin de couvrir le sujet de manière aussi exhaustive que possible. Elle a renoncé à traiter individuellement les multiples hypothèses imaginables de contournement des dispositions sur l'indépendance.

#### 5.4.3 Accès aux informations et transparence

En vertu du cadre réglementaire du CBCB dit Bâle III, les agences de notation doivent fournir davantage d'informations sur les notes de crédit émises, par ex. les informations de fond sur lesquelles repose une note de crédit. Elles doivent aussi indiquer si l'émetteur a été impliqué dans le processus de notation. Cela est particulièrement important pour déterminer s'il s'agit d'une note de crédit contractuelle (sollicitée) ou pas.

Par ailleurs, les agences de notation doivent rendre accessibles au public leurs procédures générales, leurs méthodologies et les hypothèses sur lesquelles se fondent leurs évaluations.

Il s'agit ainsi de mettre à la disposition des acteurs des marchés financiers une quantité accrue d'informations de fond et de leur permettre de mieux évaluer la pertinence d'une note de crédit.

#### 5.4.4 Publication

En vertu du « global regulatory framework for more resilient banks and banking systems » de Bâle III et en complément aux règles existantes, les agences de notation doivent désormais publier leurs codes de conduite (basés sur le Code de l'OICV) ainsi que les grandes lignes des accords de rémunération conclus avec les débiteurs ou émetteurs notés.

## 5.5 Procédure de reconnaissance

Comme précédemment, l'élément déclencheur de la procédure de reconnaissance est une demande adressée par une agence de notation à la FINMA. Après examen des pièces et documents probants qui lui ont été transmis, la FINMA peut, par décision, reconnaître une agence de notation pour les segments de marché qui font l'objet de la demande.

Comme indiqué ci-dessus au chapitre 4, dès lors qu'une agence de notation est soumise à un système de surveillance étranger adéquat, la FINMA prévoit d'appliquer une procédure de reconnaissance simplifiée ou de dispenser l'agence d'apporter séparément la preuve, comme exigé par la circulaire, que les conditions de reconnaissance sont remplies. Ces nouvelles dispositions tiennent compte du fait que les agences de notation domiciliées à l'étranger sont fréquemment soumises à une surveillance permanente appropriée effectuée par des autorités étrangères. La plupart des agences de notation reconnues jusqu'ici par la FINMA relèvent de ces dispositions. Le fait que certaines juridictions (Australie, UE, Japon et Etats-Unis) soient citées résulte du Rapport consultatif du Comité technique de l'OICV<sup>15</sup>, publié en mai 2010, qui relève que toutes les réglementations se fondent sur le Code et les principes de l'OICV mais que les aménagements diffèrent toutefois selon les pays. En deuxième lieu, ce choix a été effectué au regard des principaux marchés des agences de notation, de sorte que tous les Etats membres de l'OICV ne sont pas réputés reconnus par principe. L'énumération n'est pas exhaustive et d'autres juridictions pourront y être intégrées après examen.

## 5.6 Respect des conditions de reconnaissance

Les agences de notation reconnues ne sont pas soumises à la surveillance permanente de la FINMA. Celle-ci se réserve le droit de vérifier auprès d'elles, à tout moment, que les conditions de reconnaissance sont remplies. A cet effet, elle peut demander à tout moment des renseignements et des documents.

Pour évaluer le respect des conditions de reconnaissance par des agences de notation domiciliées à l'étranger, la FINMA peut prendre en compte les constatations d'autorités de surveillance étrangères ou les résultats de mesures que celles-ci ont prises.

## 5.7 Agences de crédit à l'exportation

Jusqu'à présent, les agences de crédit à l'exportation sont reconnues pour le segment de marché « corporations de droit public » dès lors qu'elles respectent les règles de l'OCDE<sup>16</sup>. L'activité des agences de crédit à l'exportation n'est pas comparable à celle des agences de notation au sens de la présente circulaire, dans la mesure où leur fonction pour le marché financier est nettement distincte. Dès lors, dorénavant, les agences de crédit à l'exportation n'entrent plus dans le champ d'application de la circulaire « Agences de notation ».

---

<sup>15</sup> Cf. Rapport consultatif du Comité technique de l'OICV, « Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies »

<sup>16</sup> OCDE, « Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits », 5 décembre 2005

## 5.8 Entrée en vigueur et dispositions transitoires

Dans la perspective de la mise en œuvre du cadre réglementaire dit Bâle III en Suisse, les modifications de la circulaire devraient entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2012. S'agissant de l'utilisation de notes de crédit par des entreprises d'assurance en relation avec les directives de placement concernant la fortune liée, l'entrée en vigueur devrait intervenir début 2015 comme indiqué au chiffre 5.3.2 ci-dessus.