

Circulaire 2012/1

Agences de notation

Reconnaissance des instituts de notation de crédit (agences de notation)

Référence : Circ.-FINMA 12/1 « Agences de notation »
 Date : 29 juin 2011
 Entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2012
 Dernière modification : 29 juin 2011
 Concordance : remplace la Circ.-FINMA 08/26 « Agences de notation » du 20 novembre 2008
 Bases légales : LFINMA art. 7 al. 1 let. b
 OFR art. 52
 OS art. 41 ss et art. 79
 OPCC art. 76
 Oém-FINMA art. 5 ss

| Destinataires | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|------------------------------|-----------------------|-----------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------|-------|--------------------------|-------|----------------------|----------------------|---------------|---------------------------|-----------------------|-----|------|-----------------------------|------------------|---------------------|
| LB | | | LSA | | | LBVM | | LPCC | | | | | LBA | | Autres | | | | | | |
| Banques | Groupes et congl. financiers | Autres intermédiaires | Assureurs | Groupes et congl. d'assur. | Intermédiaires d'assur. | Bourses et participants | Négociants en valeurs mob. | Directions de fonds | SICAV | Sociétés en comm. de PCC | SICAF | Banques dépositaires | Gestionnaires de PCC | Distributeurs | Représentants de PCC étr. | Autres intermédiaires | OAR | IFDS | Entités surveillées par OAR | Sociétés d'audit | Agences de notation |
| X | X | | X | X | | | X | X | X | X | X | X | X | | | | | | | X | X |

| | | |
|--|----|-------|
| I. Objet | Cm | 1–2 |
| II. Champ d'application | Cm | 3–4 |
| III. Principes généraux | Cm | 5–8 |
| IV. Utilisation de notes de crédit à des fins prudentielles | Cm | 9–17 |
| V. Reconnaissance des agences de notation | Cm | 18–63 |
| A. Segments de marché | Cm | 18–23 |
| B. Exigences | Cm | 24–50 |
| a) Objectivité | Cm | 26–31 |
| b) Indépendance | Cm | 32–37 |
| c) Accès aux informations et transparence | Cm | 38–41 |
| d) Publication | Cm | 42–47 |
| e) Ressources | Cm | 48 |
| f) Crédibilité | Cm | 49–50 |
| C. Procédure | Cm | 51–61 |
| a) Reconnaissance des agences de notation dont le siège se trouve en Suisse | Cm | 51–57 |
| b) Reconnaissance des agences de notation dont le siège se trouve à l'étranger | Cm | 58–61 |
| D. Attribution des notes de crédit utilisées à des fins prudentielles | Cm | 62–63 |
| VI. Respect des conditions de reconnaissance | Cm | 64–68 |
| VII. Entrée en vigueur et dispositions transitoires | Cm | 69–71 |
| A. Entrée en vigueur | Cm | 69–70 |
| B. Dispositions transitoires | Cm | 71 |

I. Objet

La présente circulaire règle la reconnaissance d'instituts de notation de crédit (agences de notation) dont les notes de crédit (*ratings*) sont utilisées, dans le cadre de la régulation des marchés financiers, par des assujettis à la surveillance de la FINMA. 1

Les dispositions sur la reconnaissance des agences de notation définies par la présente circulaire visent à contribuer à garantir un niveau de qualité minimal des notations en vue de leur utilisation à des fins prudentielles conformément au Chapitre IV. 2

II. Champ d'application

La présente circulaire s'adresse à tous les assujettis qui utilisent des notes de crédit au sens du chapitre IV. 3

L'utilisation de notations à des fins autres que prudentielles, par exemple à des fins informatives ou dans le cadre de la gestion des risques par les assujettis, reste possible sans restrictions, indépendamment de la reconnaissance de l'agence de notation par la FINMA. La présente circulaire ne règle pas une telle utilisation. 4

III. Principes généraux

Les assujettis à la surveillance de la FINMA ne sont autorisés à utiliser à des fins prudentielles que les notes de crédit émises par des agences de notation reconnues à cet effet par la FINMA. 5

Dans le cadre de l'utilisation de notes de crédit à des fins prudentielles, les assujettis à la surveillance de la FINMA adoptent une attitude critique et limitent leur dépendance envers ces notes de crédit par des mesures appropriées. 6

Indépendamment de l'utilisation de notes de crédit, il incombe aux assujettis de définir de manière adéquate leurs risques (risques de crédit, de placement, de marché, etc.) et de les évaluer, de les limiter et de les contrôler de manière autonome. 7

La FINMA n'exerce aucune surveillance permanente des agences de notation. Elle ne garantit ni l'exactitude ni la fiabilité des notes de crédit attribuées par les agences de notation reconnues. 8

IV. Utilisation de notes de crédit à des fins prudentielles

Les assujettis à la surveillance de la FINMA peuvent utiliser à des fins prudentielles les notes de crédit émises par des agences de notations reconnues dans les cas suivants : 9

| | |
|---|----|
| Banques et négociants en valeurs mobilières : | 10 |
| • calcul des fonds propres nécessaires pour les risques de crédit, les risques de marché et la répartition des risques selon l'Ordonnance sur les fonds propres (OFR ; RS 952.03). | 11 |
| Entreprises d'assurance : | 12 |
| • détermination du capital selon le Test suisse de solvabilité, | 13 |
| • détermination de la fortune liée. | 14 |
| Placements collectifs de capitaux : | 15 |
| • respect des dispositions relatives aux techniques de placement et aux dérivés de l'Ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs (OPC-FINMA ; RS 951.312). | 16 |
| Les dispositions à respecter lors de l'utilisation prudentielle de notes de crédit selon les Cm 9–16 ressortent des ordonnances déterminantes en la matière édictées par le Conseil fédéral et la FINMA, ainsi que de circulaires pertinentes de la FINMA. Précisés aux chapitres V et VI, les principes de reconnaissance des agences de notation constituent l'élément central de la présente circulaire. | 17 |
| V. Reconnaissance des agences de notation | |
| A. Segments de marché | |
| La FINMA reconnaît une agence de notation pour l'attribution de notes de crédit dans le cadre des segments de marché suivants, considérés séparément ou dans leur ensemble : | 18 |
| • <i>public finance</i> et leurs instruments de crédit ; | 19 |
| • <i>commercial entities</i> , y compris les banques et assurances, et leurs instruments de crédit ; | 20 |
| • <i>structured finance</i> , titrisation et dérivés compris. | 21 |
| La FINMA peut reconnaître une agence de notation pour l'attribution de notes de crédit afférant à d'autres segments de marché. | 22 |
| La FINMA peut reconnaître une agence de notation dès que celle-ci répond aux exigences de la présente circulaire (Cm 24 ss) et d'autres prescriptions. | 23 |

B. Exigences

| | |
|---|----|
| La reconnaissance des agences de notation s'inspire des principes du « <i>Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies</i> » de l'Organisation internationale des commissions de valeurs OICV (ci-après : Code de conduite de l'OICV) que l'agence de notation reconnue est tenue d'observer en tout temps. | 24 |
| La FINMA peut lier la reconnaissance d'une agence de notation à certaines conditions, l'assortir de charges ou l'octroyer pour une période déterminée. | 25 |
| a) Objectivité | |
| Les méthodes de notation doivent garantir la détermination objective et fondée des notes de crédit. | 26 |
| Les méthodes de notation doivent être rigoureuses et systématiques et faire l'objet d'une procédure de validation qui repose sur des valeurs empiriques historiques. De plus, les notes de crédit doivent être vérifiées périodiquement ; elles doivent réagir aux changements de la situation commerciale et financière ainsi que du contexte du marché. | 27 |
| Avant la reconnaissance par la FINMA, les méthodes de notation doivent être appliquées pendant trois ans au moins et leur qualité doit être attestée au regard des exigences de la FINMA (par ex. au moyen de contrôles a posteriori [<i>backtesting</i>]). La FINMA peut ramener ce délai à un an au minimum dans des cas exceptionnels dûment motivés. | 28 |
| Les méthodes de notation doivent présenter des éléments qualitatifs et quantitatifs. | 29 |
| L'agence de notation doit disposer de processus documentés qui garantissent que ses notes de crédit reposent sur l'analyse minutieuse de toutes les informations dont elle a connaissance et qui sont pertinentes dans le cadre de ses méthodes. | 30 |
| L'agence de notation doit disposer d'un code de conduite qui correspond en principe au Code de conduite de l'OICV (dans sa version en vigueur). Le code de conduite de l'agence de notation doit être librement accessible au public. L'agence de notation est tenue de publier et de motiver tout écart par rapport aux dispositions du Code de conduite de l'OICV. | 31 |
| b) Indépendance | |
| L'agence de notation et sa méthode de notation doivent être indépendantes et ne subir aucune pression politique ou économique susceptible d'influencer la notation. En particulier, l'agence de notation doit s'assurer de l'absence de relations de nature économique (notamment par le biais de participations financières ou de prêts) constituant un conflit d'intérêts pour elle-même, ses collaborateurs, ses analystes et les personnes qui leur sont proches. | 32 |
| L'agence de notation ne doit avoir de liens ni avec des corporations de droit public, des entreprises ou des émetteurs de produits du segment de marché <i>structured finance</i> pour lesquels elle établit une note de crédit (notation d'émetteur ou d'émission), ni avec les | 33 |

assujettis à la surveillance de la FINMA qui utilisent ses notations. Un tel lien illicite s'entend également pour ses collaborateurs, ses analystes et les personnes qui leur sont proches. De tels liens peuvent résulter non seulement en raison d'un rapport de participation, mais aussi lorsqu'une influence déterminante peut être exercée soit sur l'agence de notation soit sur les notes de crédit, ou si l'on peut supposer une telle influence.

L'agence de notation doit identifier tous les conflits d'intérêts et les éviter, ou si cela n'est pas possible en temps utile, les rendre publics. 34

L'agence de notation doit disposer d'un contrôle interne indépendant et approprié. En sus des notations, les méthodes de notation ainsi que les modèles appliqués doivent faire l'objet d'une vérification périodique. 35

L'agence de notation doit être dotée d'une fonction de *compliance* qui surveille la compatibilité des directives et procédures internes avec les dispositions réglementaires. 36

Par des mesures organisationnelles, l'agence de notation garantit la séparation fonctionnelle appropriée entre l'activité de notation opérationnelle et l'activité de conseil durable et efficace. 37

c) Accès aux informations et transparence

L'agence de notation doit porter à la connaissance du public les différentes notes de crédit ainsi que les principaux éléments sur lesquels elles sont basées en indiquant si l'émetteur a été impliqué dans le processus de notation ; elle précise les directives sur lesquelles ce dernier se fonde. S'il s'agit d'une notation non sollicitée par l'émetteur (*unsolicited rating*), elle l'indique et communique les directives et procédures appliquées. 38

L'agence de notation dont le modèle d'affaires prévoit la rétribution de ses services sur la base d'un abonnement (*investor-paid*) ne peut autoriser la consultation des notes de crédit et des indications selon le Cm 38 qu'à ses seuls abonnés à des conditions analogues. 39

L'agence de notation doit en outre rendre publiques la procédure, la méthodologie ainsi que les hypothèses qui ont mené à l'établissement de la note de crédit. Cet accès doit être accordé à des conditions similaires à tous les intéressés. 40

Ne sont pas concernées par cette réglementation (Cm 38 à 40) les notations non publiques qui sont seulement communiquées à l'émetteur. 41

d) Publication

L'agence de notation doit publier les informations suivantes : 42

- le code de conduite ; 43

- les grandes lignes des accords de rémunération conclus avec les débiteurs ou émetteurs notés ; 44

| | |
|--|----|
| • ses méthodes de notation, y compris la définition du défaut (<i>default</i>), l'horizon temporel et la signification attachée à chaque classe de notes de crédit ; | 45 |
| • les taux de défaut effectivement observés pour chaque classe de notes de crédit ; | 46 |
| • les taux de migration pour chaque classe de notes de crédit (matrices de migration). | 47 |
| e) Ressources | |
| L'agence de notation doit disposer de ressources suffisantes (financières, en personnel, en infrastructure, etc.) pour pouvoir établir des notes de crédit de qualité. Lorsque le mandant prête son concours à l'élaboration d'une note de crédit (<i>solicited rating</i>), les ressources de l'agence de notation doivent lui permettre un contact étroit avec les organes dirigeants de l'emprunteur noté ou de l'émetteur des instruments de crédit notés. | 48 |
| f) Crédibilité | |
| L'agence de notation et ses notes doivent être crédibles. | 49 |
| La crédibilité découle d'une part du respect en tout temps des critères définis par la présente circulaire. D'autre part, l'utilisation par des tiers indépendants (investisseurs, partenaires commerciaux, etc.) des notes de crédit attribuées par une agence de notation constitue une indication de sa crédibilité. Afin de garantir sa crédibilité, l'agence de notation doit disposer de procédures internes qui empêchent l'utilisation abusive d'informations confidentielles. | 50 |
| C. Procédure | |
| a) Reconnaissance des agences de notation dont le siège se trouve en Suisse | |
| La FINMA reconnaît les agences de notation lorsque celles-ci en font la requête. Dans sa requête à la FINMA, l'agence de notation indique : | 51 |
| • le ou les segments de marché pour lesquels elle souhaite être reconnue ; | 52 |
| • comment elle satisfait aux exigences de la reconnaissance ; | 53 |
| • dans quelle mesure elle respecte les principes du Code de conduite de l'OICV dans sa version en vigueur. | 54 |
| Dans son examen de la demande de reconnaissance, la FINMA tient compte de la reconnaissance accordée à l'agence de notation par des autorités de surveillance étrangères. | 55 |
| La FINMA publie une liste des agences de notation reconnues en indiquant les segments de marché pour lesquels elle leur a accordé sa reconnaissance. | 56 |
| Les coûts de la procédure de reconnaissance sont à la charge de l'agence de notation en application de l'Ordonnance sur les émoluments et les taxes de la FINMA (Oém-FINMA ; | 57 |

RS 956.122).

b) Reconnaissance des agences de notation dont le siège se trouve à l'étranger

Les agences de notation sises à l'étranger doivent en principe répondre aux mêmes exigences que les agences de notation sises en Suisse. 58

Lorsque le siège d'une agence de notation se trouve à l'étranger, qu'elle y est soumise à une réglementation fondamentalement suffisante et qu'elle y fait l'objet de la surveillance permanente de l'autorité de surveillance étrangère, la FINMA peut opter pour une procédure de reconnaissance simplifiée, ou renoncer à exiger la preuve que l'agence de notation remplit les conditions de reconnaissance (Cm 24 ss). 59

En l'état, la réglementation et la surveillance étatique des agences de notation sont considérées en principe comme suffisantes pour les juridictions suivantes : 60

- Australie 61
- Etats de l'UE
- Japon
- Etats-Unis d'Amérique

D. Attribution des notes de crédit utilisées à des fins prudentielles

La FINMA publie des tableaux détaillant l'attribution à des fins prudentielles des classes de notes de crédit des agences reconnues. 62

La FINMA publie des tables de correspondance (*mapping*) entre les classes de notes de crédit et les pondérations risques d'après les normes minimales de Bâle. 63

VI. Respect des conditions de reconnaissance

Les agences de notation reconnues par la FINMA ne sont pas soumises à une surveillance permanente. La FINMA ne garantit ni l'exactitude ni la fiabilité des notations et des activités des agences de notation qu'elle a reconnues. 64

La FINMA peut à tout moment vérifier auprès des agences de notation qu'elle a reconnues le respect des conditions de reconnaissance. 65

A cet effet, elle peut à tout moment mener des entretiens avec les agences de notation qu'elle a reconnues ou exiger des renseignements ou des documents. 66

Pour les agences de notation soumises à une surveillance étrangère, la FINMA peut tenir compte, en appréciant le respect des conditions de reconnaissance, des constatations de l'autorité de surveillance étrangère et des mesures que cette dernière a prises à l'encontre 67

de l'agence de notation.

Lorsqu'une vérification révèle des manquements aux conditions de reconnaissance, la FINMA peut prendre les mesures adéquates pour y remédier, voire retirer temporairement ou définitivement sa reconnaissance. Si la FINMA retire sa reconnaissance à une agence de notation, les assujettis ne peuvent utiliser à des fins prudentielles les notes de crédit attribuées par celle-ci. Les coûts de la procédure de retrait de la reconnaissance sont à la charge de l'agence de notation en application de l'Oém-FINMA. 68

VII. Entrée en vigueur et dispositions transitoires

A. Entrée en vigueur

La présente circulaire entre en vigueur le 1^{er} janvier 2012. Les agences de notation reconnues par la FINMA et par les autorités qui l'ont précédée avant cette date le restent. Les agences de notation reconnues avant le 1^{er} janvier 2012 par la FINMA et par les autorités qui l'ont précédée sont tenues de respecter en permanence les prescriptions de la présente circulaire. 69

La circulaire FINMA 2008/26 « Agences de notation » est abrogée de par l'entrée en vigueur de la présente circulaire. Seules subsistent les réglementations sur les agences de crédit à l'exportation (Cm 46 s. Circ.-FINMA 08/26), qui restent valables pour les buts indiqués aux Cm 11 et 13 jusqu'à l'entrée en vigueur des ordonnances et circulaires de la mise en œuvre des dispositions de Bâle III (date prévue : le 1^{er} janvier 2013). 70

B. Dispositions transitoires

En dérogation au Cm 64, les dispositions de la présente circulaire entrent en vigueur le 1^{er} janvier 2015 sur l'utilisation de la note de crédit pour déterminer la fortune liée (Cm 14). Les agences de notation qui ne sont pas reconnues par la FINMA et dont les notes de crédits sont utilisées à des fins prudentielles par des entreprises d'assurance doivent présenter une demande de reconnaissance à la FINMA avant cette date. D'ici au 1^{er} janvier 2015, les entreprises d'assurance peuvent continuer à utiliser les notes de crédit d'agences de notation qui sont jusqu'à cette date réputées être « reconnues » conformément à la circulaire FINMA 2008/18 « Directives de placement – assureurs ». 71