

Droits sectoriels de la Régulation

Cours du semestre de printemps 2017

Marie-Anne Frison-Roche

Professeur des Universités, Sciences Po (Paris)

mafr@mafr.fr

www.mafr.fr

Leçon n°8

La Régulation problématique de l'activité de notation

Mardi 4 avril 2017

I. ÉLÉMENTS DE BASE

II. QUESTIONS OUVERTES

III. UN CAS

- Les étudiants sont notés
- Est-ce une « activité régulée » ?
- Les candidats à un concours sont notés
- Les candidats pour entrer dans une école sont notés
- Sur quoi ?
- « personnalisation »

I. ÉLÉMENTS DE BASE

A. L'IDÉE MÊME DE RÉGULER L'ACTIVITÉ DE NOTER

1. La définition de l'activité de notation

- La « notation » participe de « l'évaluation » **du passé, du présent, du futur**
- On connaît le passé
- Comment le présent ?
- Comment le futur ?

Technique de l'entretien.

Quid pour le rating d'une société ?

I. ÉLÉMENTS DE BASE

A. L'IDÉE MÊME DE RÉGULER L'ACTIVITÉ DE NOTER

1. La définition de l'activité de notation

- Les étoiles des hôtels, est-ce des notes ?

Qui note ?

- L'appellation de « palaces », est-ce une note ?
- Quid si l'établissement la perd ?
- Qui si le guide est en réalité payé par les restaurants ?

= *Conflits d'intérêts*

Impartialité de celui qui note

I. ÉLÉMENTS DE BASE

A. L'IDÉE MÊME DE RÉGULER L'ACTIVITÉ DE NOTER

1. La définition de l'activité de notation

- Dans un monde de titres, les « grands » notent les « petits »
- Dans un monde de liberté, tout le monde note tout le monde
- Les grands notent les petits et les petits notent les grands
- **3 Risques** : *mal noter parce qu'on ne sait pas*

I. ÉLÉMENTS DE BASE

A. L'IDÉE MÊME DE RÉGULER L'ACTIVITÉ DE NOTER

: mal noter parce qu'on est capturé par le noté qui est plus « grand »

: mal noter car on est aussi le noté (auto-évaluation)

2. Qui note ?

- La notation est une opinion portée sur une personne, une chose, une situation, passée, présente, future
- Participe de la liberté constitutionnelle d'expression
- Ne peut être limitée *Ex Ante*
- Peut être sanctionnée *Ex Post* par la responsabilité
- *Settlement Standard & Poor*

I. ÉLÉMENTS DE BASE

B. LES RAISONS DE NE PAS RÉGULER L'ACTIVITÉ DE NOTER

1. La liberté de noter

- Il existe un « droit de noter »
- Retour sur les « droits subjectifs »
- Le Droit objectif de la Régulation confère par la force de la Loi des droits subjectifs (exemple : droit d'accès)
- Ici, quelle est la nature du « droit de noter » ?

I. ÉLÉMENTS DE BASE

B. LES RAISONS DE NE PAS RÉGULER L'ACTIVITÉ DE NOTER

2. Le « droit de noter »

Contentieux LVMH /Morgan Stanley

Paris, 30 juin 2006, Morgan Stanley c/LVMH

« marché mature » pour L.V.
Analyse interne / analyse externe
Gucci comme client

- **Droit subjectif égoïste (conception libérale classique)**
- **Droit subjectif fonctionnel altruiste (proche du pouvoir)**
- **Droit subjectif fonctionnel systémique (proche du service public et de la puissance publique)**
- Le « droit de noter » relève de quelle catégorie ?

La légitimité d'évaluer les risques de non-remboursement

Le métier des banques

Le crédit suppose le *rating*

Mais refus du Conseil constitutionnel du fichier personnel de *rating*

- **Droit subjectif égoïste (conception libérale classique)**
- **Droit subjectif fonctionnel altruiste (proche du pouvoir)**
- **Droit subjectif fonctionnel systémique (proche du service public et de la puissance publique)**
- La spécificité des notations sur le futur

Problème :

- L'utilisation en externe des informations internes (Morgan Stanley)
- L'externalisation dans des « agences »
- Le caractère « privé » des agences
- Le caractère oligopolistique du « marché »
- Le caractère mondial du marché

Question :

De quel marché s'agit-il ?

Question :

De quel marché s'agit-il ?

Le marché du *Rating*

Qui sont les demandeurs ?

Le problème est que les demandeurs sont les personnes évaluées

Le problème est que les financeurs sont les personnes évaluées

La régulation est donc : la gestion des **conflits d'intérêts**

Comment réguler les conflits d'intérêts ?

Question centrale du Droit de la Compliance

- Les âmes pures et stoïques
- La croyance dans la distinction entre les pouvoirs publics et les pouvoirs privés (solution de la nationalisation)
- L'élimination de la situation structurelle de conflits d'intérêts
- La gestion des conflits d'intérêts en Ex Ante et/ou en Ex Post : transparence, procédure, process...

La gestion des conflits d'intérêts en Ex Ante et/ou en Ex Post :
transparence, procédure, process...

Choix européen de la Régulation des Agences de notation par
procédure et au niveau européen (par l'ESMA)

Règlement européen de 2009, modifié le 21 mai 2013 *on*
Credit Rating Agencies (CRA Regulation)

Condamnation de Fitch par l'ESMA le 21 juillet 2016

II. QUESTIONS OUVERTES



1. Et les autres notes portées par les autres agences ?

II. QUESTIONS OUVERTES



2. Quid de la responsabilité des entreprises du numérique sur les likes déposés ?

III. UN CAS : Décision de l'ESMA, 21 juillet 2016, *Fitch*

Date: 21 July 2016 ESMA/2016/1131

DECISION OF THE BOARD OF SUPERVISORS OF THE EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY TO ADOPT A SUPERVISORY MEASURE AND TO IMPOSE A FINE WITH RESPECT TO FITCH RATINGS LIMITED

The Board of Supervisors ('Board'),
Having regard to the Treaty on the Functioning of the European Union,
Having regard to Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009
on credit rating agencies, and in particular Articles 23e(5), 24 and 36e thereof,
HAS ADOPTED THIS DECISION:

Article 1 Fitch Ratings Limited negligently committed the infringement set out in Annex III, Section III, point 7 of Regulation (EC) No 1060/2009 and the infringements set out in Annex III, Section I, points 12 and 34 of Regulation (EC) No 1060/2009.

Article 2 The Board of Supervisors adopts a supervisory measure in the form of a public notice to be issued in respect of the infringements referred to in Article 1.

Article 3 Fitch Ratings Limited is fined EUR 1 380 000 for the infringements referred to in Article 1.

Article 4 This Decision shall enter into force on the date of its adoption.

Article 5 This Decision is addressed to Fitch Ratings Limited, 30 North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5GN, United Kingdom.

Done at Paris, on 19 July 2016

For the Board of Supervisors

The Chair [signed]

Press Release

ESMA fines Fitch Ratings Limited €1.38 million

The European Securities and Markets Authority (ESMA) has fined Fitch Ratings Limited (Fitch) €1.38 million for a series of negligent breaches of the Credit Rating Agencies (CRA) Regulation. ESMA found certain senior analysts in Fitch transmitted information about upcoming rating actions on sovereign ratings to certain senior persons in a parent company of Fitch before it was made public. Further, ESMA found that Fitch failed to have proper internal controls in place to ensure it provided a rated entity with the minimum time period to consider and respond to a rating action before making it public. Fitch failed to allow Slovenia 12 hours (the minimum required period at the time) to consider and respond to the downgrade of its sovereign rating in 2012, as required under the CRA Regulation.

Fitch's breaches of the CRA Regulation

ESMA carried out a review of the sovereign rating processes of a number of CRAs during 2013, focused on the period from 1 September 2010 to 25 February 2013, which led to ESMA identifying a number of potential breaches by Fitch of the CRA Regulation.

Unauthorised disclosures of information on new and potential sovereign rating changes

From 1 December 2010 to 7 June 2012, certain senior analysts in Fitch transmitted information about upcoming rating actions on sovereign ratings to certain senior persons in Fimalac S.A., which was a parent company of Fitch. Under the CRA Regulation it is prohibited to disclose information on upcoming rating actions to other persons than those involved in the production of the relevant credit ratings or the rated entity. In the period concerned there were nine separate sets of email exchanges concerning actual or potential upcoming rating actions relating to six countries - Greece, France, Ireland, Italy, Portugal and Spain. ESMA found a breach on Fitch's part for those email exchanges between 1 June 2011, the date of entry into force of the infringement provisions in the CRA Regulation, and 7 June 2012.

Lack of sound internal controls to support compliance with the 12 hour requirement

Between 1 June 2011, the date of entry into force of the infringement provisions in the CRA Regulation, and 14 February 2012, Fitch's internal controls for the purpose of complying with the 12 hour requirement were affected by substantial shortcomings:

- the policy framework provided unclear guidance to staff on how to comply with the 12 hour requirement;
- those responsible for supervising compliance with the 12 hour requirement within the sovereign and international public finance group did not exercise their control functions;
- the internal control functions did not detect this absence of control and
- follow-up action taken by the internal control functions did not detect and adequately address the above shortcomings.

Failure to comply with the 12 hour requirement

On 26 January 2012, Fitch informed the representatives of Slovenia of its intention to downgrade its sovereign rating for Slovenia, without offering any information on the grounds for the intended downgrade.

Only on 27 January did Fitch send that information to Slovenia's representatives who made it known that, in accordance with the CRA Regulation, they expected to be granted 12 hours from the time of receipt to assess the information. Fitch proceeded with the public announcement of the downgrade approximately 3 hours after its transmission of the grounds of the rating action to Slovenia.

Fitch's actions and right to appeal

Fitch has voluntarily taken measures to ensure similar infringements cannot be committed in the future. ESMA took this mitigating factor into account when assessing the level of its fine. Fitch may appeal against this decision to the Board of Appeal of the European Supervisory Authorities. Such an appeal does not have suspensive effect, although it is possible for the Board of Appeal to suspend the application of the decision in accordance with Article 60(3) of the CRA Regulation.

Notes for editors

- Fitch Ratings Limited is a credit rating agency (CRA) registered in the European Union and is part of the Fitch group of companies.
- Since July 2011, ESMA has been solely responsible for the supervision of credit rating agencies in the European Union, including their registration, in line with the requirements of the CRA Regulation. ESMA has the power to take appropriate enforcement action where it discovers a breach of the CRA Regulation, ranging from the issuance of public notices to the imposition of fines and withdrawal of registration.
- 2013/1775 Sovereign ratings investigation - ESMA's assessment of governance, conflicts of interest, resourcing adequacy and confidentiality controls 2 December 2013
- The fine of €1.38 million is made up of the following elements: 12 hour requirement – €60,000; Internal controls – €825,000; and Unauthorised disclosure – €495,000
- As of 20 June 2013, with the entry into force of Regulation (EU) 462/2013 on credit rating agencies, the required time period was extended from 12 hours to a full working day.

- List of ESMA's previous enforcement actions:
- DTCC Derivatives Repository Ltd Decision.
- DBRS Ratings Ltd Decision. Standard & Poor's Credit Market Services France SAS and Standard & Poor's Credit Market Services Europe Ltd Decision
- ESMA's mission is to enhance investor protection and promote stable and orderly financial markets. It achieves these objectives through four activities:
- assessing risks to investors, markets and financial stability;
- completing a single rulebook for EU financial markets;
- promoting supervisory convergence and
- directly supervising specific financial entities.

ESMA achieves its mission within the European System of Financial Supervision (ESFS) through active cooperation with the European Banking Authority (EBA), the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), the European Systemic Risk Board, and with national authorities with competencies in securities markets (NCAs).