

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Avis de consultation

#### **Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation**

(Voir section 7.2 du présent bulletin)

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 9.2°, 9.3°, 9.4°, 11° et a. 331.2; L.Q. 2009, c. 58, a. 138)

#### **Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées**

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 60 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées.*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **17 mai 2011**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)

## Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Lucie J. Roy  
 Conseillère en réglementation  
 Autorité des marchés financiers  
 514-395-0337, poste 4464  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[lucie.roy@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.roy@lautorite.qc.ca)

**Le 18 mars 2011**

## Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
 (L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 9.2°, 20°, 33.7° et 34° et a. 331.2; L.Q. 2009, c. 58, a. 138)

## Règlements concordants au Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 60 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 11-102 sur le régime de passeport;*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;*
- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue.*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification à l'*Instruction générale relative au Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (version soulignée). Nous publions également l'*Instruction générale 11-205 relative au traitement des demandes de désignation des agences de notation dans plusieurs territoires*.

## Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **17 mai 2011**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Lucie J. Roy  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4464  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[lucie.roy@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.roy@lautorite.qc.ca)

**Le 18 mars 2011**

## Avis de consultation

### Projets de *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées*, d'instructions générales connexes et de modifications corrélatives

#### 1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation une version révisée des projets de *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le « projet de règlement »), d'instruction générales et de modifications corrélatives. Le projet de règlement imposerait des obligations aux agences de notation qui souhaitent que leurs notations puissent être utilisées dans la législation en valeurs mobilières.

Nous publions les textes suivants :

- le projet de règlement;
- le *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- l'*Instruction générale 11-205 relative au traitement des demandes de désignation des agences de notation dans plusieurs territoires* (le « projet d'instruction 11-205 »).

Le projet de règlement, les projets de modifications corrélatives et le projet d'instruction 11-205 sont appelés collectivement ci-après les « projets de textes »<sup>1</sup>.

Nous avons publié pour consultation le 16 juillet 2010 le projet de règlement, les instructions générales connexes et les modifications corrélatives (le « projet de 2010 »). Nous avons reçu neuf mémoires. Le résumé des commentaires reçus, accompagné de nos réponses, figure à l'Annexe A.

Nous publions les projets de textes avec le présent avis. Dans certains territoires, des renseignements supplémentaires peuvent également être joints au présent avis. Les territoires sous le régime instauré par le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (actuellement, tous les territoires à l'exception de l'Ontario) publient pour consultation des modifications à ce règlement et à son instruction générale qui permettent d'utiliser le régime de passeport dans le cadre des demandes de désignation des agences de notation et des demandes de dispense des agences de notation désignées. Comme l'Ontario n'a pas pris ce règlement, ces modifications n'y seront pas publiées.

#### 2. Objet du projet de règlement

Au Canada, les agences de notation ne sont pas assujetties à la surveillance des autorités en valeurs mobilières à l'heure actuelle. Toutefois, leurs activités peuvent avoir une grande influence sur les marchés du crédit. De plus, leurs notations et notes sont mentionnées dans la législation en valeurs mobilières. Nous jugeons donc approprié

<sup>1</sup> Dans les territoires autres que l'Ontario, les projets de textes contiennent aussi des projets de modification du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* et de son instruction générale, soulignée pour montrer les changements par rapport au texte en vigueur.

d'élaborer pour ces agences un régime de réglementation des valeurs mobilières qui soit au même niveau que les normes internationales et les travaux menés dans d'autres pays.

Les projets de textes et les modifications législatives proposées (voir ci-dessous) visent à instituer un régime réglementaire approprié pour les agences de notation au Canada.

### 3. Résumé des principales modifications apportées au projet de règlement

#### *Observation obligatoire du code de l'OICV*

Le projet de 2010 aurait obligé l'agence de notation désignée à établir, maintenir et faire respecter un code de conduite dont les dispositions sont conformes à chacune de celles du *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* de l'OICV (le « code de l'OICV »). Il lui aurait néanmoins permis de s'écarter des dispositions du code de l'OICV dans certaines circonstances. C'est ce que l'on appelle généralement le principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV. Ce principe est en fait la caractéristique principale de ce code.

L'Union européenne a instauré un cadre réglementaire des agences de notation en adoptant le *Règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit* (le « règlement de l'UE »). À la lumière des dispositions sur l'aval et la certification prévues aux articles 4 et 5 du règlement de l'UE, le personnel du comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM)<sup>2</sup> a évalué si le projet de cadre réglementaire canadien applicable aux agences de notation est l'équivalent de ce règlement.

L'impossibilité d'obtenir de la Commission européenne une décision en matière d'équivalence empêcherait les agences de notation qui publient des notations hors du Canada de se prévaloir des modèles d'aval ou de certification prévus par le règlement de l'UE, ce qui leur serait préjudiciable. Les émetteurs que ces agences notent pourraient aussi subir des préjudices si ces notations sont utilisées à des fins réglementaires dans l'Union européenne.

Il ressort de nos discussions que le personnel du CERVM ne fera pas de recommandations concernant l'équivalence à la Commission européenne si le cadre réglementaire d'un pays repose sur le principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV.

Dans un souci de cohérence avec les normes internationales en développement, et suite aux discussions avec le personnel du CERVM, nous proposons d'obliger les agences de notation désignées à établir, maintenir et respecter un code de conduite comprenant une liste de dispositions énoncées à l'Annexe A du projet de règlement, qui est publié avec le présent avis de consultation. Ces dispositions reposent en grande partie sur le code de l'OICV, avec les ajouts et les modifications décrites ci-dessous pour tenir compte des normes internationales en développement et préciser la conduite que nous attendons des agences de notation désignées.

En conséquence, nous proposons que le code de conduite des agences de notation désignées ne puisse plus s'écarter des dispositions prévues à l'Annexe A du projet de règlement, à moins qu'elles ne bénéficient d'une dispense.

<sup>2</sup> La fonction d'évaluation de l'équivalence de la réglementation des autres territoires a depuis lors été confiée à l'Autorité européenne des marchés financiers.

*Dispositions supplémentaires devant figurer dans le code de conduite*

Non seulement existe-t-il une tendance internationale à exiger la conformité avec le code de l'OICV, mais de nombreuses autorités de réglementation imposent des obligations supplémentaires aux agences de notation. Afin de respecter les normes internationales, nous proposons que les agences de notation désignées soient obligées d'inclure dans leur code de conduite des dispositions supplémentaires sur les points suivants :

- **Gouvernance.** L'agence de notation désignée serait tenue d'inclure dans son code de conduite les dispositions suivantes :

- l'agence de notation désignée a un conseil d'administration dont au moins la moitié des membres, et au minimum deux, sont indépendants;

- la rémunération des membres indépendants du conseil d'administration n'est pas liée à la performance financière de l'agence et est établie de façon à préserver leur indépendance de jugement;

- l'agence de notation désignée élabore de saines procédures administratives et comptables, de bons mécanismes de contrôle interne, de solides procédures d'évaluation du risque ainsi que de bons dispositifs de contrôle et de sauvegarde pour ses systèmes de traitement de l'information. Elle surveille et évalue ces procédures, mécanismes et systèmes;

- l'agence de notation désignée n'impartit pas ses fonctions si cela compromet de façon importante la qualité de ses contrôles internes ou la capacité de l'autorité en valeurs mobilières d'effectuer des examens de conformité.

- **Rapports de notation.** Outre l'information à fournir dans les rapports de notation conformément au code de l'OICV, le code de conduite de l'agence de notation désignée devrait contenir des dispositions exigeant la présentation de l'information suivante dans chaque rapport de notation :

- la signification de chaque catégorie de notation et la définition du défaut ou du recouvrement, ainsi que l'horizon temporel utilisé par l'agence pour prendre une décision de notation;

- les caractéristiques et limitations des notations;

- toutes les sources significatives qui ont été utilisées pour établir la notation, en indiquant si la notation a été modifiée avant sa publication, le cas échéant, après avoir été communiquée à l'entité notée.

Dans chaque rapport de notation sur un produit titrisé, l'agence de notation désignée devrait, selon son code de conduite, fournir l'information supplémentaire suivante :

- l'ensemble de l'information sur l'analyse des pertes et des flux de trésorerie qu'elle a effectuée ou sur laquelle elle se fonde et une indication de tout changement attendu de la notation;

- le degré d'analyse de la sensibilité de la notation d'un produit titrisé aux changements dans ses hypothèses sous-jacentes;

- le niveau d'évaluation assuré par l'agence en ce qui concerne les procédures de contrôle diligent sur les instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux produits titrisés, et si l'agence a entrepris une évaluation de ces procédures de contrôle diligent ou si elle s'est fondée sur l'évaluation d'un tiers ainsi que l'incidence de l'évaluation sur la notation.

*Responsable de la conformité*

Nous avons aussi révisé les obligations proposées du responsable de la conformité. Il lui serait notamment interdit de participer à l'établissement des notations, des méthodes ou des modèles utilisés pour établir les notations. Il lui serait également interdit de participer à l'établissement de la rémunération de la plupart des salariés de l'agence de notation désignée. Enfin, sa rémunération devrait être indépendante de la performance financière de l'agence et structurée de façon à préserver son indépendance de jugement.

*Formulaire de renseignements personnels*

Nous avons supprimé l'obligation proposée à l'origine de fournir un formulaire de renseignements personnels pour les administrateurs et les dirigeants des agences de notation désignées ou des agences de notation qui demandent à être désignées.

**4. Modifications législatives proposées**

La prise du projet de règlement et l'institution du régime qu'il prévoit nécessitent certaines modifications de la législation en valeurs mobilières. Ces modifications visent le pouvoir réglementaire et peuvent aussi comprendre ce qui suit :

- le pouvoir de désigner une agence de notation en vertu de la législation;
- le pouvoir de mener des inspections de conformité<sup>3</sup> des agences de notation et de les contraindre à donner aux autorités en valeurs mobilières accès aux dossiers, documents et renseignements pertinents;
- le pouvoir d'ordonner à une agence de notation de se soumettre à un examen de ses pratiques et procédures lorsque l'intérêt public le justifie;
- la confirmation que les autorités en valeurs mobilières ne peuvent prescrire ni réglementer le contenu des notations ni les méthodes utilisées pour les établir.

Au Québec, en Ontario, en Alberta et en Colombie-Britannique, la législation habilitante est déjà en vigueur ou sur le point d'entrer en vigueur.

**5. Projets d'instruction générale et de modifications corrélatives**

Nous ne proposons plus d'établir une instruction générale. En raison des modifications apportées aux textes de 2010, la majeure partie des indications contenues dans le projet d'instruction générale ne seraient plus pertinentes. Il est donc inutile d'accompagner le projet de règlement d'une instruction générale.

La mise en œuvre d'un régime canadien d'encadrement réglementaire des agences de notation nécessite en outre de modifier le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*, le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* et le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. Le projet de règlement obligera les agences de notation désignées à fournir certains renseignements sur leurs activités de notation. L'objet des modifications corrélatives consiste principalement à exiger des émetteurs de l'information complémentaire sur leurs relations avec les agences de notation.

Au lieu d'exiger des émetteurs qu'ils indiquent les montants versés à une agence de notation pour obtenir une notation, nous proposons désormais qu'ils indiquent seulement s'ils ont payé des montants à cette fin.

<sup>3</sup> Un programme de conformité sera élaboré après la mise en œuvre du projet de règlement et la demande de désignation du premier groupe d'agence de notation.



Les modifications corrélatives sont publiées avec le présent avis.

## **6. Régime de passeport et coordination des examens**

Les territoires sous le régime du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (tous les territoires à l'exception de l'Ontario, appelés collectivement les « territoires sous le régime de passeport ») publient pour consultation un projet de modification de ce règlement et de son instruction générale pour que ce régime puisse être utilisé relativement aux demandes de désignation faites par les agences de notation et aux demandes de dispense déposées par les agences de notation désignées. De plus, tous les territoires publient pour consultation le projet d'instruction 11-205, qui indique la procédure à suivre pour déposer une demande afin de devenir agence de notation désignée dans plusieurs territoires du Canada.

Nous proposons d'ajouter le projet de règlement à l'Annexe D du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* pour permettre l'utilisation de ce régime aux fins des demandes de dispense des dispositions du projet de règlement. Nous avons aussi proposé des modifications de l'instruction générale relative à ce règlement pour y ajouter des indications sur la procédure de demande de désignation.

Le projet d'instruction 11-205 est publié avec le présent avis. Dans les territoires sous le régime de passeport, le texte du projet de modification du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* et de son instruction générale est publié avec le présent avis.

Nous ne proposons pas d'autres modifications importantes aux versions du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* ou du projet d'Instruction 11-205 publiées avec le projet de 2010.

## **7. Modifications corrélatives ultérieures**

Une fois que nous aurons mis en œuvre le projet de règlement et que les agences de notation concernées auront demandé la désignation, nous proposons d'apporter à la réglementation d'autres modifications découlant du nouveau régime. Ces modifications remplaceront notamment l'expression actuelle « agence de notation agréée » par l'expression « agence de notation désignée ». Des modifications de même nature seront apportées à l'expression « notation approuvée ».

Ces modifications feront l'objet d'une consultation distincte.

## **8. Sanctions civiles et autres faits nouveaux à l'échelle internationale**

Certains pays ont apporté ou envisagent d'apporter des modifications à leur législation en valeurs mobilières pour renforcer les sanctions civiles applicables aux agences de notation

Aux États-Unis, la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* a supprimé les dispositions qui dispensaient la « Nationally Recognized Statistical Rating Organization » (NRSRO) d'avoir à fournir son consentement si ses notations figuraient dans une déclaration d'inscription.

Nous comprenons que, depuis l'abrogation de la dispense américaine, les NRSRO refusent de consentir à ce que leurs notations figurent dans les déclarations d'inscription. Dans le cas de la Regulation AB, qui exige la présentation des notations dans la déclaration d'inscription relative à une offre de titres adossés à des actifs, la SEC a publié une lettre de non-intervention dispensant les émetteurs de ces titres de cette obligation. Par conséquent, l'abrogation de cette dispense aux États-Unis n'a pas imposé aux agences de notation de responsabilité supplémentaire.

De même, l'Australian Securities and Investments commission (ASIC) a retiré une dispense qui permet aux émetteurs de produits d'investissement de citer les notations sans le consentement des agences de notation. Les agences de notation ont réagi à la décision de l'ASIC en refusant de donner leur consentement, de sorte que les petits investisseurs n'ont pas accès aux notations en Australie.

Au Canada, de telles modifications nécessiteraient d'abroger les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui prévoient des exceptions à l'obligation d'obtenir le consentement pour les déclarations d'experts figurant dans un prospectus ou un document d'information destiné au marché secondaire. Nous ne proposons pas de modifications de cet ordre pour le moment parce que nous ne pensons pas que les avantages d'assujettir les agences de notation désignées à la responsabilité des « experts » au Canada l'emporteraient sur les coûts potentiels. Contrairement aux États-Unis et à l'Australie, nous demandons de l'information prescrite dans les prospectus et les notices annuelles si une notation a été demandée ou si l'émetteur sait qu'une notation a été ou sera publiée. Par conséquent, si la législation en valeurs mobilières exigeait que les agences de notation désignées consentent à la communication de leurs notations mais qu'elles refusent, les placements de titres notés au Canada pourraient se heurter à l'incertitude.

Nous sommes favorables à toute mesure susceptible de resserrer la responsabilité des agences de notation pour leurs décisions de notation. Nous suivrons de près l'évolution de la situation aux États-Unis et dans les autres pays et évaluerons les possibilités d'arriver à cette fin.

#### **9. Utilisation de notations dans l'Union européenne**

Comme nous l'avons vu, l'équivalence du projet de régime canadien applicable aux agences de notation avec le règlement de l'UE est en cours d'évaluation. Le règlement de l'UE doit entrer en vigueur le 7 juin 2011. En l'absence de décision ou d'autre recommandation de la Commission européenne en ce qui concerne l'équivalence à cette date, les agences de notation qui publient des notations hors du Canada ne pourront pas se prévaloir des modèles d'aval ou de certification prévus par le règlement de l'UE tant que l'équivalence n'aura pas été déterminée. Nous prévoyons actuellement que notre projet de régime entrera en vigueur au plus tôt à l'automne 2011. Les agences de notation qui publient des notations hors du Canada pourraient par conséquent se trouver dans l'impossibilité de se prévaloir des modèles d'aval ou de certification pendant un certain temps.

#### **10. Consultation**

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur les projets de textes.

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 17 mai 2011. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir sur CD ROM.

Prière d'adresser vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Autorité des marchés financiers  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
 Surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement du Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire de l'Autorité  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514-864-6381  
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson  
 Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 19th Floor, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416-593-2318  
 Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Les commentaires seront affichés sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (osc.gov.on.ca).

## 11. Questions

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Lucie J. Roy  
 Conseillère en réglementation  
 Service de la réglementation  
 Surintendance aux marchés des valeurs  
 Autorité des marchés financiers  
 514-395-0337, poste 4464  
 lucie.roy@lautorite.qc.ca

Michael Brown  
 Assistant Manager, Corporate Finance  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 416-593-8266  
 mbrown@osc.gov.on.ca

Jeffrey Klam  
 Legal Counsel, Corporate Finance  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 416-595-8932  
 jklam@osc.gov.on.ca

Maye Mouftah  
 Legal Counsel, Compliance & Registrant Regulation  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 416-593-2358  
 mmouftah@osc.gov.on.ca

Ashlyn D'Aoust  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-355-4347  
ashlyn.daoust@asc.ca

Denise Weeres  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-2930  
denise.weeres@asc.ca

Christina Wolf  
Chief Economist  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6860  
cwolf@bcsbc.ca

Nazma Lee  
Senior Legal Counsel  
Legal Services, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6867  
nlee@bcsbc.ca

Le 18 mars 2011

## Annexe A

### Résumé des commentaires et réponses

#### Avis de consultation

#### Projets de Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées, d'instructions générales connexes et de modifications corrélatives Publiés le 16 juillet 2010

La présente annexe résume les commentaires écrits pertinents reçus à propos du projet de 2010. Elle contient également nos réponses aux commentaires.

#### Liste des intervenants ayant commenté le projet de 2010

Banque de développement du Canada (Paula L. Cruickshank)  
Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (Ada Litvinov et Claude Reny)  
Association des banquiers canadiens (Nathalie Clark)  
Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (David F. Denison)  
Dominion Bond Rating Service (Mary Keogh et Huston Loke)  
Fitch Ratings (Francis Phillip)  
Moody's Investors Service (Donald S. Carter et Janet Holmes)  
OSC Investor Advisory Panel (Anita Anand)  
Standard & Poor's (Tom Connell)

#### Commentaires généraux

Six intervenants approuvent de façon générale la proposition initiale d'utiliser le code de l'OICV comme fondement du projet de réglementation des agences de notation. Les intervenants approuvent généralement la souplesse offerte par le principe « se conformer ou expliquer ». Un intervenant note que ce principe faciliterait la tâche aux agences de notation présentes dans plusieurs pays pour mettre en place des structures cohérentes à l'échelle internationale, ce qui les aiderait aussi à produire des notations plus comparables d'un pays à l'autre. Selon un intervenant, une réglementation qui exige une démarche « se conformer ou expliquer » relativement au code de l'OICV est un pas dans la bonne direction, mais elle ne va pas assez loin pour protéger les investisseurs.

**Réponse :** *Nous remercions les intervenants de leur appui. Les projets de textes conservent le code de l'OICV comme composante principale du code de conduite exigé par le régime proposé. Toutefois, dans un souci de cohérence avec les normes internationales, nous avons remplacé le principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV par une démarche plus normative.*

Un intervenant indique qu'il ne convient pas d'expliquer un écart du code de conduite par rapport au code de l'OICV dans le code de conduite en tant que tel.

**Réponse :** *Étant donné que nous proposons désormais d'interdire aux agences de notation désignées de s'écarter des dispositions à inclure dans leur code de conduite, ce commentaire n'est plus pertinent.*

Un intervenant note que le projet de règlement n'est pas clair au sujet de son champ d'application. Il note en particulier qu'on ne sait pas i) quelle entité ou quelles entités au sein des agences de notation y seraient assujetties et ii) quelles notations publiées par les agences de notation devraient être traitées comme des « notations désignées » en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières.

**Réponse :** *Les seules entités qui seront assujetties à la réglementation seront celles qui demandent à être désignées comme agences de notation désignées et qui le sont. Seules les notations publiées par ces agences seront des notations désignées en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les agences de*

*notations qui demandent à être désignées devront tenir compte de leur structure et de leurs relations avec d'autres sociétés et s'assurer que la demande est présentée par l'entité ou les entités qui veulent que leurs notations soient désignées en vertu du projet de règlement.*

Un des intervenants en faveur du principe de l'IOSCO souhaite néanmoins qu'il s'accompagne de pouvoirs d'application de la loi.

*Réponse : Bien que nous ne proposons plus d'inclure le principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV, nous convenons que les pouvoirs d'application de la loi sont une composante importante du régime applicable aux agences de notation désignées. Nous estimons que les modifications législatives abordées dans l'avis offriront suffisamment de pouvoirs d'application de la loi si elles sont adoptées comme prévu.*

Un intervenant fait remarquer que le projet de 2010 n'exige pas d'information complète sur la personne qui paie pour obtenir une notation et qu'il ne prévoit pas de sanctions pour manquement à ses dispositions. Selon lui, même si un responsable de la conformité est en poste et qu'un rapport annuel est déposé auprès des autorités en valeurs mobilières, les investisseurs pourraient toujours manquer d'information complète et précise sur les titres qu'ils achètent ou souscrivent. Il constate que, si le code de l'OICV offre un cadre objectif d'analyse des notations, il n'encourage pas la publication de la méthode utilisée.

*Réponse : Nous estimons que les utilisateurs de notations s'attendent généralement à ce que l'entité notée ou les entités reliées aient payé pour obtenir les notations diffusées dans le public. Cependant, dans les modifications corrélatives, nous proposons que les émetteurs indiquent s'ils ont payé pour obtenir les notations publiées à l'égard de l'entité notée ou de ses titres.*

*Le projet de 2010 ne prévoyait pas de conséquences particulières, mais lorsque le projet de règlement sera en vigueur, tout manquement constituera une infraction à la législation en valeurs mobilières, qui donnerait lieu aux sanctions et recours prévus par celle-ci.*

*Nous croyons que l'obligation de garantir que les investisseurs disposent d'information complète sur les titres qu'ils achètent ou souscrivent devrait incomber en premier lieu à l'émetteur des titres. D'autres projets des ACVM traitent de l'information qu'ils doivent fournir. Par exemple, des projets sur l'information exigée sur les produits titrisés devraient être publiés prochainement.*

*Nous proposons désormais que le code de conduite de l'agence de notation désignée comporte des dispositions exigeant la publication de la méthode utilisée dans chaque rapport de notation. Se reporter au paragraphe b de la rubrique 3.4 de l'Annexe A du projet de règlement. Par ailleurs, la rubrique 3.7 de cette annexe, incluse dans le code de conduite, obligerait l'agence de notation désignée à fournir de l'information complète sur ses méthodes, modèles et principales hypothèses de notation.*

### **Réglementation des notations et des méthodes**

Deux intervenants craignent que la législation habilitante n'empêche pas les autorités en valeurs mobilières de toucher au contenu des notations et à la méthode de notation. Un intervenant propose au contraire que les autorités en valeurs mobilières supervisent le contenu des notations et la méthode de notation puisque, selon lui, ce sont les notations excessivement élevées qui ont provoqué la crise du papier commercial adossé à des actifs. Il soumet que les notations doivent être objectives et que les agences de notation doivent comprendre que leurs notations peuvent faire l'objet d'un examen réglementaire et non seulement d'une simple supervision avec examen de conformité.

**Réponse :** *Nous ne proposons pas de réglementer le contenu des notations ni des méthodes utilisées pour les établir.*

*L'article 2 du projet de règlement prévoit que celui-ci ne saurait être interprété de façon à autoriser l'autorité en valeurs mobilières à régir le contenu des notations ou la méthode utilisée pour les établir. Certaines assemblées législatives provinciales ont inclus des dispositions analogues dans les modifications de la législation en valeurs mobilières mettant en œuvre le cadre réglementaire applicable aux agences de notation, et d'autres pourraient le faire.*

*Nous faisons remarquer que les autorités de réglementation d'autres pays n'ont pas proposé d'étendre le champ de leur réglementation des agences de notation à ce domaine et que si nous le faisons, il se pourrait que notre régime ne soit pas considéré comme « équivalent » au règlement de l'UE.*

### **Code de conduite et modifications**

Un intervenant note que les paragraphes 1 et 2 de l'article 6 du projet de règlement peuvent obliger l'agence de notation désignée à indiquer ou souligner séparément les modifications de son code au fur et à mesure. Il estime que cela pose problème et demande aux ACVM de permettre aux NRSRO d'afficher sur leur site Web le code de conduite déposé auprès de la SEC en pièce jointe au formulaire intitulé « Form NRSRO ». Il demande également si la présentation d'une nouvelle version d'un code de conduite n'indiquant pas les modifications remplirait ces obligations.

**Réponse :** *Selon nous, l'article 8 du projet de règlement (correspondant à l'article 6 du projet de 2010) n'oblige pas l'agence de notation désignée à souligner séparément chaque modification à son code de conduite. Nous avons révisé l'article 8 pour clarifier ce point.*

Deux intervenants estiment que le délai de trois jours pour mettre à jour un code de conduite modifié est trop court. L'un d'eux indique que cinq jours ouvrables seraient un délai plus raisonnable. L'autre pense qu'il faudrait le porter à 10 jours ouvrables dans un souci de cohérence avec l'obligation, imposée par la SEC, de publier les changements importants au Form NRSRO et aux pièces jointes qui comprennent le code de conduite des NRSRO.

**Réponse :** *Nous estimons que cinq jours ouvrables constituent un délai adéquat et avons révisé notre projet en conséquence.*

Un intervenant indique que les agences de notation ne peuvent « garantir » la conformité à leur code, car elles ne peuvent en garantir le respect à 100 %.

**Réponse :** *Nous avons révisé cette obligation. Comme nous l'indiquons au paragraphe 1 de l'article 7 du projet de règlement, l'agence de notation désignée doit désormais établir, maintenir et respecter un code de conduite. Nous sommes toujours d'avis que la responsabilité de la conformité de l'agence de notation désignée à la législation en valeurs mobilières incombe, en dernière analyse, à l'agence.*

### **Dérogations aux dispositions du code de conduite**

Trois intervenants estiment que l'interdiction d'accorder des dérogations au code de conduite des agences de notation désignées est trop lourde ou qu'elle est inadéquate.

Un intervenant avance que l'interdiction des dérogations pose problème parce qu'elle limite la souplesse nécessaire pour faire face aux circonstances inhabituelles et pourrait l'empêcher de publier une notation. Il propose de permettre les dérogations si l'agence de notation désignée explique où et pourquoi la dérogation a été accordée et comment elles permettent d'atteindre néanmoins les objectifs du code de l'OICV.

Un autre intervenant note que la restriction en matière de dérogations ne tient pas compte de la réalité suivante : une agence de notation pourrait conclure qu'il est raisonnable de déroger à une disposition de son code de conduite pour atteindre l'objectif d'une autre disposition du code de l'OICV, car certaines dispositions de ce code ont des objectifs contradictoires. Il propose de permettre les dérogations raisonnables.

Le troisième intervenant croit qu'il serait plus prudent d'obliger les agences de notation à documenter les éventuelles dérogations à leur code de conduite que d'interdire complètement les dérogations.

Trois intervenants, dont une agence de notation, conviennent que le code de conduite publié d'une agence de notation désignée devrait rendre compte de ses pratiques. Par conséquent, ils ne trouvent pas déraisonnable d'interdire les dérogations au code. Un intervenant note que les agences de notation ont déjà la possibilité de s'écarter du code en appliquant le principe « se conformer ou expliquer » et que, par conséquent, toute autre dérogation est inutile.

***Réponse : Nous estimons que les activités de l'agence de notation désignée devraient être conformes à son code de conduite. Par conséquent, nous ne jugeons pas que les dérogations soient appropriées. Cependant, le projet de règlement permet aux autorités en valeurs mobilières d'accorder, au besoin, une dispense de ses dispositions. Le personnel des autorités en valeurs mobilières pourrait être disposé à recommander une dispense de l'obligation d'inclure une disposition donnée dans le code de conduite d'une agence de notation désignée si le critère prévu par la loi est respecté. Les demandes de dispenses peuvent être présentées selon le régime de passeport.***

Deux intervenants recommandent de ne pas obliger les agences de notation désignées à inclure de déclaration sur les dérogations dans leur code de conduite car cela pourrait donner lieu à l'adoption de codes valables au Canada seulement, ce qui pourrait empêcher les agences de notation internationales de publier des notations de calibre mondial.

***Réponse : Nous nous attendons à ce que le code de conduite de l'agence de notation désignée rende précisément compte de ses pratiques et procédures. Par conséquent, nous avons conservé l'obligation d'y inclure une déclaration sur les dérogations.***

#### **Conformité et responsable de la conformité**

Un intervenant craint que les dispositions du projet de règlement relatives au responsable de la conformité ne nécessitent la présentation de rapports au conseil d'administration en cas de manquement technique, mineur ou commis par inadvertance. Selon lui, il pourrait en résulter une utilisation indue des ressources du conseil pour traiter de problèmes de gestion quotidienne qui ne regardent pas normalement les administrateurs, ce qui pourrait détourner leur attention ainsi que celle des hauts dirigeants de l'agence de notation désignée des questions plus stratégiques de politique et de gestion des affaires. Il propose de s'appuyer plutôt sur les dispositions en matière de gouvernance prises au sein de l'agence, notamment l'obligation du responsable de la conformité de contrôler et d'évaluer la conformité au code et à la législation en valeurs mobilières.

***Réponse : Le responsable de la conformité joue un rôle primordial en ce qui concerne la conformité de l'agence de notation désignée à ses obligations en vertu du projet de règlement et de la législation en valeurs mobilières. Nous estimons cependant qu'il faut porter les cas de non-conformité significatifs à l'attention du conseil d'administration. Nous ne nous attendons pas à ce que les manquements techniques ou mineurs occupent le conseil outre mesure puisque l'obligation de faire rapport en cas de manquement ne s'applique que si une des conditions énoncées aux sous-paragraphes a à c du paragraphe 2 de l'article 10 du projet de***



***règlement (soit les dispositions correspondantes du paragraphe 2 de l'article 11 du projet de 2010) est remplie. Qui plus est, nous avons ajouté un seuil de significativité aux sous-paragraphes a et b du paragraphe 2 de l'article 10.***

Un intervenant ne s'oppose pas en principe à l'obligation d'avoir un responsable de la conformité. Il estime néanmoins que les responsabilités proposées du responsable de la conformité sont excessives. Il fait notamment remarquer que, dans son libellé actuel, l'article 11 du projet de règlement obligerait le responsable de la conformité de l'agence de notation désignée à contrôler et évaluer la conformité à certains aspects de la législation canadienne en valeurs mobilières qui ne visent pas précisément les activités des agences de notation désignées.

***Réponse : Nous nous attendons à ce que l'agence de notation désignée se conforme à la législation en valeurs mobilières applicable et ne pensons pas qu'il soit déraisonnable de s'attendre à ce que le responsable de la conformité soit la principale personne chargée de la conformité.***

Un intervenant propose que la fonction de contrôle, d'évaluation et de rapport du responsable de la conformité soit limitée à l'agence de notation désignée et à ses salariés, et qu'elle ne vise pas les personnes qui ne sont pas des salariés ni des membres du même groupe que l'agence mais qui agissent néanmoins pour son compte à certains égards, notamment les avocats, les comptables, les consultants, les fournisseurs de services technologiques, les courtiers immobiliers et les conseillers financiers.

***Réponse : Nous avons révisé notre proposition de sorte que la fonction de contrôle, d'évaluation et de rapport du responsable de la conformité vise l'agence de notation désignée, ses salariés et fournisseurs de services qui participent à l'établissement, à l'approbation et à la surveillance des notations, ce qui exclurait notamment les avocats, comptables, consultants, fournisseurs de services technologiques, courtiers immobiliers et conseillers financiers (du moment que ces fournisseurs ne participent pas aux activités susmentionnées). Nous sommes cependant d'avis que si un fournisseur de services participe à la notation, il devrait être supervisé par le responsable de la conformité.***

Un intervenant souligne qu'il faudrait clarifier l'obligation du responsable de la conformité de signaler les possibles cas de non-conformité parce qu'il pourrait être contre-productif de le faire « dès que possible » et que les administrateurs pourraient éprouver des difficultés à assister au conseil en raison de leur emploi du temps chargé. L'intervenant propose que le responsable de la conformité soit tenu de faire rapport au conseil en temps opportun après avoir eu la possibilité raisonnable d'évaluer l'information et de parvenir à une conclusion sur l'importance du manquement.

***Réponse : Nous estimons qu'assortir d'un seuil de significativité l'obligation de signalement du responsable de la conformité devrait réduire le fardeau du conseil d'administration de l'agence de notation désignée. Nous avons aussi révisé cet article en indiquant que l'obligation doit être remplie « dès que cela est raisonnablement possible ». Nous nous attendons à ce que ces deux modifications limitent les questions soumises au conseil aux questions significatives. Nous nous attendons cependant à ce que ces questions soient portées à la connaissance du conseil en temps opportun.***

Un intervenant note que les agences de notation n'ont pas de « clients », que le critère prévu au sous-paragraphe b du paragraphe 2 de l'article 11 du projet de règlement est trop vague pour être appliqué et qu'il faut modifier la notion de risque de « préjudice aux marchés financiers » en précisant qu'il s'agit d'un risque « important ». Un autre intervenant estime que l'obligation de faire rapport en cas de manquement devrait être supprimée puisque une disposition du code de l'OICV impose la même obligation. Sinon, selon cet intervenant, il faudrait modifier le critère en y ajoutant un seuil d'importance.

**Réponse :** Nous avons remplacé les mots « un client » par les mots « une entité notée ». À noter que la disposition du code de l'OICV prévoyant l'obligation de faire rapport (qui a été adoptée avec des modifications mineures à la rubrique 1.20 de l'Annexe A du projet de règlement) exige que les salariés portent les cas de non-conformité indiqués à la connaissance du responsable de la conformité, qui est chargé de prendre les mesures appropriées. Toutefois, comme la disposition n'exige pas nommément de faire rapport au conseil d'administration de l'agence de notation désignée, nous proposons de conserver le paragraphe 2 de l'article 10 (correspondant au paragraphe 2 de l'article 11 du projet de 2010). Nous proposons un seuil de significativité à ce paragraphe.

Un intervenant est d'avis qu'il est convenable d'imposer au responsable de la conformité l'obligation de porter les manquements à la connaissance du conseil d'administration en cas de risque de préjudice pour les investisseurs ou de manquement récurrent. Il estime cependant que l'obligation de tenir compte du risque de préjudice aux marchés financiers est de trop grande portée et déborde les fonctions habituelles du responsable de la conformité.

**Réponse :** Nous proposons de maintenir l'obligation mais avons ajouté un seuil de significativité (voir ci-dessus). Selon nous, il est important que les responsables de la conformité aient conscience des risques découlant des activités des agences de notation désignées.

#### **Interdiction des conflits d'intérêts**

Deux intervenants ont des réserves au sujet de l'article 8 du projet de 2010, qui interdit aux agences de notation de publier ou de maintenir une notation en situation de conflit d'intérêts, parce qu'il ne prévoit pas de possibilité de résoudre le conflit, ce qui pourrait entraver le processus de notation. Un intervenant propose plutôt d'interdire simplement ces relations, ce qui permettrait quand même de prendre des mesures réglementaires ou d'infliger des sanctions si cela est justifié dans les circonstances.

**Réponse :** Le projet de règlement ne prévoit plus ces interdictions. Certains des conflits énumérés que les intervenants soulignent sont prévus par les dispositions du code de l'OICV que nous avons intégrées à l'Annexe A. Nous avons aussi retenu les conflits que le code de l'OICV ne vise pas et les avons intégrés à l'Annexe A, de sorte que la présence d'un de ces conflits n'empêchera pas l'agence de notation désignée d'établir ou de retirer une notation. Cependant, elle constituerait un manquement au code de conduite de l'agence de notation désignée et pourrait donner lieu à des mesures réglementaires, notamment des poursuites si les circonstances le justifient.

Un intervenant a des inquiétudes au sujet des pratiques entourant les « conditions des agences de notation », stipulation que l'on trouve dans nombre de financements structurés qui permettent de modifier le programme de financement ou d'y déroger si l'agence de notation y consent ou estime que cela n'entraînera pas de réduction ou la suspension de la notation. Il note en particulier que cela pourrait inciter les agences de notation à faire des recommandations à l'émetteur du produit titrisé qui ne seraient pas moins inquiétantes que des recommandations à l'égard de la notation initiale.

**Réponse :** La disposition prévue à la rubrique 1.19 de l'Annexe A du projet de règlement (qui empêche l'agence de notation désignée ou ses salariés chargés de la notation de faire des recommandations à l'entité notée en matière de structure) s'applique durant toute la période de publication d'une notation concernant l'entité notée. Elle ne se limite pas au moment où la notation est attribuée.

Cet intervenant craint également que l'on puisse modifier la structure d'un instrument financier structuré en remplissant une condition de l'agence de notation à l'insu des investisseurs. Il recommande d'imposer aux agences de notation désignées l'obligation

d'indiquer, quand elles donnent avis, qu'une condition a été remplie et de décrire les mesures prises.

**Réponse :** *D'autres projets des ACVM en cours portent notamment sur la question de savoir s'il faut exiger la présentation d'information lorsqu'un émetteur de produits titrisés apporte des modifications importantes à sa structure. Par conséquent, nous n'avons pas remanié le projet de règlement en réponse à ce commentaire.*

### **Dossiers**

Un intervenant note que la période de rétention des dossiers relatifs aux activités de notation devrait se limiter à cinq ans pour une question d'harmonisation avec le droit européen.

**Réponse :** *Nous n'avons pas adopté cette recommandation. Les obligations de rétention des dossiers que nous proposons sont compatibles avec d'autres obligations analogues prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières.*

### **Formulaire de renseignements personnels**

Selon un intervenant, il n'est pas nécessaire de recueillir de renseignements personnels supplémentaires des administrateurs et des dirigeants de l'agence de notation désignée. Un autre intervenant se demande ce que les ACVM pourraient bien faire des formulaires de renseignements personnels des administrateurs et des dirigeants de l'agence de notation désignée. Un troisième intervenant propose que les ACVM n'exigent le formulaire que si elles ont l'intention de s'en servir.

**Réponse :** *Nous avons supprimé l'obligation de fournir le formulaire de renseignements personnels.*

### **Détermination de l'autorité principale**

Deux intervenants estiment que les facteurs indiqués à l'article 8 du projet d'Instruction 11-205 pour établir le « rattachement le plus significatif » et donc l'autorité principale de l'agence de notation désignée sont appropriés. L'un d'eux avance aussi que le territoire du Canada dans lequel l'agence est inscrite pour exercer ses activités pourrait être pertinent à cette fin.

**Réponse :** *Nous remercions les intervenants pour leur soutien et leurs commentaires. Les critères de détermination de l'autorité principale prévus à la partie 4B du Règlement 11-102 et au paragraphe 4 de l'article 7 de l'Instruction 12-205 devraient être relativement complets. Si toutefois l'agence de notation désignée ne peut déterminer son autorité principale en fonction de ces critères, elle peut tenir compte de tous les territoires pertinents dans lesquels elle est inscrite pour exercer ses activités.*

### **Responsabilité des experts**

Deux intervenants estiment que les agences de notation devraient avoir la même responsabilité civile que les autres experts dont les rapports sont intégrés, avec leur consentement, dans des documents d'offre.

En revanche, six intervenants écrivent que les ACVM devraient conserver la dispense, pour les agences de notation désignées, de l'obligation de fournir un consentement d'expert lorsque leurs notations sont présentées dans un prospectus.

Plusieurs intervenants favorables au maintien de la dispense s'inquiètent des possibles conséquences accidentelles de l'exposition des agences de notation désignées à la responsabilité des experts, dont les suivantes :

- comme aux États-Unis, les agences de notation désignées pourraient refuser de consentir à la présentation de leurs notations dans des prospectus canadiens, ce qui pourrait réduire l'information figurant dans les documents d'offre;
- les agences de notation désignées qui donnent leur consentement pourraient adopter une position plus prudente, réactive ou homogène à l'égard des notations, ce qui réduirait la diversité des opinions;
- la législation canadienne en valeurs mobilières oblige les émetteurs à indiquer leurs notations dans leurs documents d'offre. Les émetteurs ne pourraient pas se conformer à cette obligation si la dispense était supprimée et que les agences de notation désignées refusaient de fournir leur consentement, ce qui pourraient entraîner un « gel » des émissions obligataires au Canada ou inciter les émetteurs à ne pas obtenir de notations;
- le coût d'obtention des notations augmenterait et se répercuterait sur les investisseurs;
- la concurrence entre les agences de notation en souffrirait;
- les investisseurs pourraient utiliser les notations encore davantage;
- les notations sont fondamentalement différentes des autres opinions d'« expert » pour lesquelles le consentement est exigé;
- les émetteurs les moins solvables risqueraient de ne pas pouvoir obtenir de notations puisque les agences de notation désignées ne voudraient pas en assumer la responsabilité, ce qui pourrait nuire à la capacité de ces émetteurs d'accéder aux marchés boursiers.

Un des intervenants favorable à l'imposition de la responsabilité des experts aux agences de notation désignées propose que les ACVM reportent la mise en œuvre du projet de règlement tant que l'incertitude perdurera aux États-Unis en ce qui concerne l'application de la responsabilité des experts. Il mentionne le refus des NRSRO de consentir à la présentation de leurs notations dans les déclarations d'inscription et la lettre de non-intervention initiale de la SEC qui expire le 24 janvier 2011 et se rapporte aux émetteurs qui omettent d'indiquer les notations dans une déclaration d'inscription relative à un placement de titres adossés à des actifs. En cas de prolongation inattendue de cette situation, l'intervenant recommande que les ACVM mettent en œuvre le projet de règlement sous sa forme actuelle en promettant d'introduire les dispositions sur la responsabilité civile une fois que la situation américaine sera réglée.

***Réponse : Compte tenu de ces commentaires, nous ne proposons pas d'abroger la dispense prévue au paragraphe 4 de l'article 10.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus pour le moment ni d'apporter les modifications correspondantes au régime de sanctions civiles sur le marché secondaire qui assujettiraient les agences de notation à la responsabilité des « experts ». Nous sommes cependant, de manière générale, favorables à des mesures qui pourraient accroître la responsabilité des agences de notation désignées à l'égard de leurs notations et nous comptons évaluer ces options. Nous ferons aussi le suivi de la situation à l'étranger.***

***Nous souscrivons au commentaire sur le moment de la mise en œuvre du projet de règlement. Nous n'ignorons pas que les NRSRO refusent toujours de consentir à la présentation de leurs notations dans les déclarations d'inscription et que la SEC a récemment prorogé indéfiniment la lettre de non-intervention mentionnée par l'intervenant. Nous ne nous attendons pas à proposer des modifications dans***

*ce domaine avant d'avoir eu la possibilité d'évaluer pleinement l'incidence des démarches analogues entreprises à l'étranger.*

Un intervenant note que l'imposition de cette responsabilité est une solution imparfaite, que les agences de notation pourraient accepter le coût d'une éventuelle responsabilité et que les questions sous-jacentes de réputation et de conflits d'intérêts pourraient rester sans réponse.

***Réponse : Nous prenons acte de ce commentaire. Si nous proposons un jour des mesures qui accroissent la responsabilité des agences de notation à l'égard de leurs notations, elles viendraient compléter d'autres projets réglementaires, comme le projet de règlement, qui visent notamment à régler les préoccupations en matière de conflits d'intérêts.***

### **Traitement des NRSRO**

Deux intervenants sont favorables à la décision des ACVM de prévoir des arrangements pour les NRSRO en matière de dépôt de documents.

***Réponse : Nous remercions les intervenants pour leur soutien.***

Un intervenant note cependant qu'il existe un risque d'incohérence entre l'obligation de déposer un Form NRSRO auprès de la SEC (dans les 90 jours de la fin de l'année civile) et celle que prévoit le projet de 2010. Il fait également remarquer que la possibilité que le NRSRO dépose son « son dernier Form NRSRO » pourrait entraîner une obligation de déposer le Form NRSRO auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada avant que son dépôt auprès de la SEC ne soit exigé. Enfin, il déclare que si l'intention des ACVM est d'exiger le dépôt des parties confidentielles du Form NRSO auprès des autorités en valeurs mobilières, le projet de règlement devrait indiquer clairement que cette information n'est fournie qu'à titre confidentiel.

***Réponse : Nous avons adopté la solution de cet intervenant en ce qui concerne les obligations de dépôt des agences de notation désignées qui déposent un Form NRSRO à la place du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1. Pour ce qui est de la confidentialité, le paragraphe 4 des instructions de l'Annexe 25-101A1 indique que le demandeur peut demander à l'autorité en valeurs mobilières de prononcer une décision maintenant la confidentialité de certaines parties du formulaire. Les agences de notation désignées qui déposent leur Form NRSRO au lieu du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1 pourront aussi demander la confidentialité.***

### **Obligations de communication des notations**

Un intervenant rejette l'obligation prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières de communiquer les notations dans les prospectus et les notices annuelles parce qu'elle peut contribuer à une utilisation excessive des notations.

***Réponse : Nous ne proposons pas pour le moment d'abroger les obligations de communication des notations prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières.***

Un intervenant note que l'ajout des mots « tout autre type de notation » aux règlements sur le prospectus entraîne un élargissement de leur champ d'application qui pourrait susciter de grandes incertitudes quant à l'information à présenter. Il avance que, vu l'objet du projet de règlement, qui est la publication et le maintien des notations, l'obligation de communiquer tout autre type de notation pourrait donner lieu à la présentation d'information superflue.

***Réponse : Les mots « tout autre type de notation » n'ont pas été ajoutés au projet de 2010. Cette obligation d'information était déjà en vigueur. Comme nous***

***n'avons reçu aucune indication que les émetteurs éprouvent des difficultés à s'y conformer, nous proposons de la conserver.***

Trois intervenants estiment que les projets de dispositions exigeant la présentation d'information sur la rémunération des agences de notation pourraient compromettre les objectifs du code de l'OICV en matière de conflits d'intérêts, notamment l'article 2.12, qui interdit aux salariés qui participent à la notation de discuter de rémunération avec les entités qu'ils notent. Les intervenants notent également que cela pourraient compromettre les objectifs du projet de règlement.

L'un de ces intervenants affirme que l'information sur la rémunération pourrait nuire à la concurrence, car cette information est sensible sur le plan commercial. Il est contre l'obligation, pour les émetteurs, d'indiquer séparément les montants versés aux agences de notation et aux membres du même groupe pour d'autres services fournis aux cours des deux derniers exercices parce que cela serait indûment onéreux pour eux sans vraiment procurer d'information significative aux investisseurs. Il propose que la présentation de la rémunération versée à un membre du même groupe qu'une agence de notation désignée ne doit exigée que si les paiements visent des services de notation. Il convient que les investisseurs peuvent vouloir savoir si l'agence de notation peut être influencée par les produits qu'elle ou que les membres du même groupe gagnent en fournissant des services à un émetteur ou aux membres du même groupe, mais si le montant est relativement modeste pour l'agence de notation, on comprend difficilement pourquoi les investisseurs auraient besoin de le connaître ou le souhaiteraient.

***Réponse : Compte tenu des préoccupations des intervenants, nous ne proposons plus d'exiger la présentation du montant payé pour obtenir la notation. Nous proposons plutôt que les émetteurs ne soient tenus d'indiquer que s'ils ont payé pour obtenir la notation. Nous signalons aussi le projet de paragraphe a de la rubrique 2.9 de l'Annexe A, qui oblige l'agence de notation désignée à indiquer les honoraires reçus d'une entité notée, des sociétés du même groupe ou des entités apparentées pour des services autres que les services de notation en pourcentage du total des honoraires qu'elles lui versent. Cette disposition est fondée sur le paragraphe a de l'article 2.8 du code de l'OICV.***

Un intervenant propose que les émetteurs soient tenus d'indiquer la proportion de l'ensemble des honoraires versés à l'agence de notation ou aux sociétés du même groupe par l'émetteur et les sociétés du même groupe par rapport aux honoraires pour d'autres services.

***Réponse : Nous proposons que l'agence de notation désignée soit tenue d'inclure une disposition analogue dans son code de conduite. Se reporter au paragraphe a de la rubrique 2.9 de l'Annexe A du projet de règlement.***

Un intervenant recommande aussi de prendre garde d'élaborer un régime canadien qui pourrait obliger les émetteurs à obtenir le consentement d'agences de notation pour des prospectus utilisés au États-Unis. Cela aurait de lourdes conséquences inattendues sur le RIM.

***Réponse : Nous croyons savoir que les émetteurs RIM actifs au sud de la frontière peuvent se conformer aux obligations canadiennes et à celles de la SEC sans avoir à fournir de consentement, à condition de fournir l'information canadienne pertinente avec l'information sur leurs notations que la SEC a expressément dispensée de l'application des obligations de consentement dans ses interprétations du 22 juillet 2010 relatives à la conformité et à l'information. Nous comptons cependant faire le suivi des changements qui pourraient nuire à ces émetteurs.***

### **Autres commentaires**

Un intervenant demande aux ACVM d'imposer à toute agence de notation qui note des produits financiers structurés l'obligation de publier un avis chaque fois qu'un émetteur, promoteur ou placeur de titres structurés lui fournit des données pour entamer le processus de notation si l'opération va de l'avant mais qu'elle n'est pas retenue pour établir une notation. Cette obligation viserait à décourager le magasinage de notations.

***Réponse : Nous proposons que l'agence de notation désignée soit tenue d'inclure dans son code de conduite une disposition prévoyant la présentation d'information. Se reporter à la rubrique 4.6 de l'Annexe A du projet de règlement.***

Un intervenant approuve le projet de 2010 mais signale qu'il faut considérer les projets de textes comme la première étape d'un processus visant à éliminer l'utilisation des opinions des agences de notation du processus d'investissement, et notamment à éliminer toute mention des notations fournies par ces agences de toute législation relative aux investissements.

***Réponse : Nous avons envisagé d'éliminer la mention des notations lors de la publication du Document de consultation 11-405 des ACVM, Propositions concernant la réglementation des valeurs mobilières découlant des turbulences sur les marchés du crédit en 2007-2008 et de leur incidence sur le marché canadien des BTAA. À l'époque, le comité des BTAA des ACVM n'a pas recommandé d'éliminer la mention des notations principalement en raison de la difficulté de trouver une solution de remplacement satisfaisante.***

***Récemment, la loi intitulée Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act a exigé l'élimination de la mention des notations des NRSRO dans de nombreuses lois américaines dans un délai de deux ans de sa date d'entrée en vigueur et leur remplacement par des normes de solvabilité établies par les autorités compétentes en vertu de chaque loi. La loi Dodd-Frank oblige aussi chaque organisme fédéral à remplacer la mention des notations, dans tous les règlements en vigueur concernés, par une norme de solvabilité jugée appropriée en l'espèce.***

***Pour le moment, nous ne proposons pas d'éliminer toutes les mentions des notations de la législation en valeurs mobilières. Nous suivrons l'évolution de la situation internationale et les autres critères d'admissibilité proposés comme solution de rechange aux notations. Nous comptons aussi étudier d'autres moyens de réduire l'utilisation des notations. D'autres projets des ACVM pourraient aussi traiter de ce point dans le contexte d'obligations réglementaires relatives aux notations.***



## RÈGLEMENT 25-101 SUR LES AGENCES DE NOTATION DÉSIGNÉES

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>, 9.2<sup>o</sup>, 9.3<sup>o</sup>, 9.4<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup> et 34<sup>o</sup>; L.Q. 2009, c. 58, a. 138)

### CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

#### 1. Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« agence de notation désignée » : toute agence de notation qui a été désignée en vertu de la législation en valeurs mobilières;

« code de conduite » : le code de conduite visé au chapitre 3;

« conseil d'administration » : en plus d'un conseil d'administration, un groupe de personnes physiques qui joue un rôle similaire auprès d'une agence de notation désignée qui n'a pas de conseil d'administration;

« entité notée » : une personne qui fait l'objet ou dont les titres émis font l'objet d'une notation publiée par une agence de notation désignée et toute personne qui a demandé à une agence d'effectuer un examen initial ou de publier une notation provisoire mais n'a pas demandé de notation définitive;

« Form NRSRO » : l'attestation annuelle à fournir sur le formulaire, accompagné des pièces jointes, que les NRSRO sont tenues de déposer en vertu de la Loi de 1934;

« NRSRO » : une *nationally recognized statistical rating organization* au sens de la Loi de 1934;

« produit titrisé » : l'un des produits suivants :

a) tout titre donnant aux porteurs le droit à des paiements qui dépendent principalement des flux de trésorerie découlant des actifs financiers auto-amortissables qui le garantissent, tels que des prêts, des baux, des créances hypothécaires et des créances garanties ou non, dont les titres suivants :

- i) un titre adossé à des actifs;
- ii) un titre garanti par des créances hypothécaires;
- iii) un titre garanti par des créances;
- iv) un titre garanti par des obligations;
- v) un titre garanti par des créances de titres adossés à des actifs;
- vi) un titre garanti par des créances de titres garantis par des créances;

b) tout titre donnant aux porteurs le droit à des paiements qui sont calculés par référence aux paiements sur les titres du type décrit au paragraphe a) ou qui les imitent mais qui ne dépendent pas principalement des flux de trésorerie découlant des actifs financiers auto-amortissables qui le garantissent, dont les titres suivants :

- i) un titre synthétique adossé à des actifs;



- ii)* un titre synthétique garanti par des créances hypothécaires;
- iii)* un titre synthétique garanti par des créances;
- iv)* un titre synthétique garanti par des obligations;
- v)* un titre synthétique garanti par des créances de titres adossés à des actifs;
- vi)* un titre synthétique garanti par des créances de titres garantis par des créances;

« responsable de la conformité » : le responsable de la conformité visé à l'article 10;

« salarié chargé de la notation » : un salarié d'une agence de notation désignée qui participe à l'établissement, à l'approbation ou à la surveillance des notations publiées par l'agence;

« salarié d'une agence de notation désignée » ou « salarié » : une personne physique employée par une agence de notation désignée ainsi que toute autre personne qui fournit des services à l'agence et qui participe à l'établissement, à l'approbation ou à la surveillance des notations publiées par l'agence;

« titre noté » : un titre qui est émis par une entité notée et qui fait l'objet d'une notation publiée par une agence de notation désignée.

## **2. Interprétation**

Le présent règlement ne saurait être interprété de façon à régir le contenu des notations ou la méthode utilisée par l'agence de notation pour les établir.

## **3. Membre du même groupe**

Dans le présent règlement, une personne est membre du même groupe qu'une agence de notation désignée dans les cas suivants :

- 1) l'une est la filiale de l'autre;
- 2) chacune est contrôlée par la même personne;
- 3) Pour l'application du paragraphe 2, une personne est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre personne dans les cas suivants:

*a)* à moins qu'elle ne détienne les titres qu'en garantie d'une obligation, elle a, directement ou indirectement, la propriété véritable de titres de cette autre personne, ou exerce, directement ou indirectement, une emprise sur de tels titres, lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci;

*b)* dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 % des parts sociales;

*c)* dans le cas d'une société en commandite, elle est le commandité.

## **4. Notation**

En Colombie-Britannique, une notation s'entend d'une évaluation de la solvabilité qui est publiée ou diffusée par abonnement et qui concerne un émetteur :

- a)* en tant qu'entité;

b) à l'égard de titres ou d'un portefeuille de titres ou d'actifs.

#### **5. Entité apparentée**

Dans le présent règlement, une entité apparentée à l'émetteur d'un produit titrisé s'entend d'un initiateur, d'un arrangeur, d'un placeur, d'un gestionnaire ou d'un promoteur du produit et de toute entité exerçant des fonctions analogues.

### **CHAPITRE 2 DÉSIGNATION DES AGENCES DE NOTATION**

#### **6. Demande de désignation**

- 1) L'agence de notation qui demande à devenir agence de notation désignée dépose le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1, dûment rempli.
- 2) Malgré le paragraphe 1, l'agence de notation qui est une NRSRO peut déposer son dernier Form NRSRO.
- 3) L'agence de notation qui demande à devenir agence de notation désignée, qui est constituée ou établie en vertu des lois d'un territoire étranger et qui n'a pas d'établissement au Canada dépose le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A2, dûment rempli.

### **CHAPITRE 3 CODE DE CONDUITE**

#### **7. Code de conduite**

- 1) L'agence de notation désignée établit, maintient et respecte un code de conduite.
- 2) Le code de conduite de l'agence de notation désignée contient chacune des dispositions indiquées à l'Annexe A.

#### **8. Dépôt et publication**

- 1) L'agence de notation désignée dépose une copie de son code de conduite et l'affiche de manière évidente sur son site Web dans les plus brefs délais après sa désignation.
- 2) Chaque fois qu'une modification est apportée au code de conduite par l'agence de notation désignée, le code de conduite modifié est déposé et affiché de manière évidente sur le site Web de l'agence dans les cinq jours suivant sa prise d'effet.

#### **9. Dérogations**

Le code de conduite de l'agence de notation désignée précise que celle-ci ne peut déroger aux dispositions qui y sont prévues.

### **CHAPITRE 4 RESPONSABLE DE LA CONFORMITÉ**

#### **10. Responsable de la conformité**

- 1) L'agence de notation désignée a un responsable de la conformité chargé de surveiller et d'évaluer la conformité de la conduite de l'agence et des salariés de l'agence de notation désignée à son code de conduite et à la législation en valeurs mobilières.
- 2) Le responsable de la conformité porte à la connaissance du conseil d'administration de l'agence de notation désignée, dès que cela est raisonnablement possible, toute situation indiquant que celle-ci ou les salariés de l'agence de notation désignée peuvent avoir commis un manquement à son code de conduite ou à la législation en valeurs mobilières qui présente l'une des caractéristiques suivantes :

*a)* on peut raisonnablement penser qu'il comporte un risque de préjudice significatif à une entité notée ou à ses investisseurs;

*b)* on peut raisonnablement penser qu'il comporte un risque de préjudice significatif aux marchés financiers;

*c)* il s'agit d'un manquement récurrent.

3) Le responsable de la conformité ne doit pas participer aux activités suivantes dans l'exercice de ses fonctions :

*a)* l'établissement de notations, de méthodes ou de modèles;

*b)* l'établissement de la rémunération, sauf celle des salariés de l'agence de notation désignée qui relèvent directement de lui.

4) La rémunération du responsable de la conformité et des salariés de l'agence de notation désignée qui relèvent directement de lui ne doit pas être liée à la performance financière de l'agence de notation désignée et doit être fixée de façon à préserver l'indépendance de jugement du responsable de la conformité.

## **CHAPITRE 5 DOSSIERS**

### **11. Dossiers**

1) L'agence de notation désignée tient des dossiers nécessaires pour rendre compte de la conduite de ses activités de notation, de ses transactions commerciales et de ses affaires financières, et tout autre dossier visé par la législation en valeurs mobilières.

2) L'agence de notation désignée conserve les dossiers visés au présent article :

*a)* pendant sept ans à compter de la date à laquelle ils sont créés ou reçus;

*b)* en lieu sûr et sous une forme durable;

*c)* sous une forme permettant de les fournir à l'autorité en valeurs mobilières dans les plus brefs délais sur demande.

## **CHAPITRE 6 OBLIGATIONS DE DÉPÔT**

### **12. Obligations de dépôt**

1) L'agence de notation désignée dépose le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1, dûment rempli, au plus tard 90 jours après la fin de son dernier exercice.

2) Dès que l'information contenue dans le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1 déposé par une agence de notation désignée devient inexacte de façon importante, l'agence dépose dans les plus brefs délais une modification ou une version modifiée du formulaire.

3) La NRSRO satisfait aux obligations prévues aux paragraphes 1 et 2 en déposant son attestation annuelle sur le Form NRSRO et chaque modification de celui-ci dans les 10 jours ouvrables de son dépôt auprès de la SEC.

## **CHAPITRE 7 DISPENSES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

### **13. Dispenses**

1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions prévues par la dispense.

2) Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

3) Sauf en Ontario, cette dispense est accordée conformément à la loi visée à l'Annexe B du Règlement 14-101 sur les définitions, vis-à-vis du nom du territoire intéressé.

**14. Date d'entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

**ANNEXE A  
DISPOSITIONS À INCLURE DANS LE CODE DE CONDUITE D'UNE AGENCE  
DE NOTATION DÉSIGNÉE**

**1. INTERPRÉTATION**

1.1 Les expressions utilisées dans le présent code de conduite ont le sens qui leur est donné dans le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées.

**2. QUALITÉ ET INTÉGRITÉ DU PROCESSUS DE NOTATION**

**A. Qualité du processus de notation**

2.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et fait observer des procédures écrites visant à garantir que les notations qu'elle publie sont fondées sur une analyse rigoureuse de l'ensemble de l'information dont elle dispose et qui est pertinente à son analyse au regard de ses méthodes de notation.

2.2 L'agence de notation désignée utilise des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, continues et validées selon des données historiques, notamment des contrôles à posteriori.

2.3 Chaque salarié chargé de la notation qui participe à l'établissement, à l'examen ou à la publication d'une notation, du résultat d'une mesure concernant une notation ou d'un rapport utilise les méthodes établies par l'agence de notation désignée. Il applique toute méthode de façon uniforme, conformément aux directives de l'agence.

2.4 Toute notation est attribuée par l'agence de notation désignée et non par un salarié chargé de la notation. Elle est fondée sur l'ensemble de l'information dont l'agence dispose et jugée pertinente, conformément à sa méthode publiée. L'agence doit faire en sorte que ses salariés chargés de la notation disposent des connaissances et de l'expérience nécessaires à l'accomplissement de leurs fonctions.

2.5 L'agence de notation désignée et ses salariés chargés de la notation font le nécessaire pour ne pas publier de résultat d'une mesure concernant une notation, de notation ni de rapport faux ou trompeur quant à la solvabilité générale d'une entité notée ou aux titres notés.

2.6 L'agence de notation désignée fait en sorte de disposer de ressources suffisantes pour effectuer des évaluations de crédit de haute qualité de l'ensemble des entités notées et des titres notés et d'y consacrer les ressources suffisantes. Lorsqu'elle décide de noter ou de continuer à noter une entité ou un titre, elle juge si elle dispose de suffisamment de personnel doté de compétences suffisantes pour effectuer une évaluation crédible et si le personnel aura accès à suffisamment d'information pour ce faire. Elle adopte toutes les mesures nécessaires pour que l'information qu'elle utilise lors de l'attribution d'une notation soit de qualité suffisante pour que la notation soit crédible.

2.7 L'agence de notation désignée confie une fonction d'examen à au moins un haut dirigeant disposant de l'expérience voulue pour examiner la faisabilité de noter un type de structure qui diffère de manière appréciable des structures que l'agence note habituellement.

2.8 L'agence de notation désignée évalue si les méthodes et modèles existants de notation des produits titrisés sont adéquats lorsque les caractéristiques de risques des actifs sous-jacents changent de manière appréciable. Si la qualité de l'information disponible est insatisfaisante ou si la complexité d'un nouveau type d'instrument ou de titre soulève des réserves sur la capacité de l'agence d'établir une notation crédible, l'agence ne publie pas de notation ni ne la maintient.

2.9 L'agence de notation désignée veille à la continuité et à la régularité de la notation et évite tout parti pris dans ce processus.

#### **B. Surveillance et mise à jour**

2.10 L'agence de notation désignée met sur pied un comité chargé de mettre en œuvre un processus officiel et rigoureux d'examen annuel et d'apporter les modifications aux méthodes, modèles et principales hypothèses de notation qu'elle utilise. Cet examen évalue notamment la pertinence des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation de l'agence s'ils sont appliqués à de nouveaux types d'instruments ou de titres ou doivent l'être. Ce processus est mené indépendamment des services chargés des activités de notation. Le comité relève du conseil d'administration de l'agence.

2.11 Lorsque les méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation utilisés dans les activités de notation changent, l'agence de notation désignée prend les mesures suivantes :

*a)* en utilisant les mêmes moyens de communication que ceux qui ont servi à diffuser les notations visées, elle indique rapidement la gamme des notations qui seront probablement touchées par le changement dans les méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation;

*b)* elle met rapidement les notations visées sous observation;

*c)* dans les six mois suivant le changement, elle examine les notations visées;

*d)* elle établit de nouveau toutes les notations fondées sur ces méthodes, modèles ou principales hypothèses de notation si, à la suite de l'examen visé au paragraphe *c*, l'effet global des changements a une incidence sur ces notations.

2.12 L'agence de notation désignée veille à affecter des ressources humaines et financières adéquates à la surveillance et à la mise à jour de ses notations. Sauf dans le cas des notations qui indiquent clairement qu'elles ne requièrent pas de surveillance continue, une fois qu'une notation est publiée, l'agence surveille en continu la solvabilité de l'entité notée et, au moins une fois par an, met la notation à jour. En outre, l'agence examine l'état de toute notation dès qu'elle dispose d'une information dont elle peut raisonnablement penser qu'elle entraînera une mesure concernant la notation (y compris l'annulation d'une notation), conformément à la méthode de notation applicable, et elle met la notation à jour rapidement, le cas échéant, en fonction du résultat de l'examen.

Toute surveillance ultérieure tient alors compte de l'ensemble des données recueillies.

2.13 Si l'agence de notation désignée utilise des équipes d'analystes distinctes pour établir les notations initiales et pour effectuer le suivi, chaque équipe dispose du niveau d'expertise et de ressources requis pour exercer ses fonctions respectives en temps opportun.

2.14 Si l'agence de notation désignée rend publiques ses notations et en suspend une, elle l'indique en utilisant les mêmes moyens de communication que ceux qui ont servi à la diffuser. Si elle ne fournit ses notations qu'à ses abonnés, elle leur annonce, le cas échéant, qu'elle suspend toute notation qu'ils sont abonnés pour recevoir. Dans ces cas, les publications continues de la notation suspendue par l'agence indiquent la date de la dernière mise à jour de la notation, indiquent que celle-ci n'est plus mise à jour et énoncent les motifs de la décision de suspension.

#### **C. Intégrité du processus de notation**

2.15 L'agence de notation désignée et ses salariés chargés de la notation se conforment aux lois et règlements applicables régissant ses activités.

2.16 L'agence de notation désignée et ses salariés chargés de la notation agissent avec bonne foi et honnêteté dans leurs relations avec les entités notées, les investisseurs, les autres participants au marché et le public.

2.17 Les salariés chargés de la notation de l'agence de notation désignée sont tenus à des normes d'intégrité rigoureuses et l'agence n'engage personne dont l'intégrité est manifestement compromise.

2.18 L'agence de notation désignée et ses salariés chargés de la notation n'offrent pas, implicitement ou explicitement, de garanties concernant une notation en particulier avant que celle-ci ne soit établie. Cependant, il n'est pas interdit à l'agence d'effectuer des évaluations à titre de projections dans le cadre d'opérations de produits titrisés et d'opérations analogues.

2.19 Les personnes suivantes ne font pas de recommandations à une entité notée à propos de sa structure organisationnelle ou juridique, de ses actifs, de ses passifs ou de ses activités :

- a) l'agence de notation désignée;
- b) un membre du même groupe que l'agence de notation désignée ou une personne ayant des liens avec elle;
- c) les salariés chargés de la notation des personnes susmentionnées.

2.20 Dès qu'il est informé que l'agence de notation désignée, ses salariés ou un membre du même groupe que l'agence commet ou a commis des actes illégaux ou contraires à l'éthique ou au code de conduite de l'agence, tout salarié de l'agence en informe immédiatement le responsable de la conformité, auquel cas ce dernier est tenu de prendre les mesures appropriées, conformément aux lois et règlements du territoire et aux règles et directives de l'agence. L'agence s'interdit à elle-même et interdit à ses salariés ainsi qu'aux membres du même groupe d'exercer des représailles contre ses salariés qui fournissent cette information de bonne foi.

#### **D. Obligations en matière de gouvernance**

2.21 L'agence de notation désignée est dotée d'un conseil d'administration dont au moins la moitié des membres, et au minimum deux, sont indépendants.

Aucun membre du conseil d'administration de l'agence n'est considéré comme indépendant s'il fait ce qui suit, sauf dans l'exercice de ses fonctions de membre du conseil ou d'un comité de celui-ci :

- a) il accepte de l'agence des honoraires à titre de consultant ou de conseiller ou une autre forme d'honoraires;
- b) il est salarié d'une agence de notation désignée ou a des liens avec celle-ci ou avec un membre du même groupe;
- c) il entretient avec l'agence une relation dont le conseil d'administration peut raisonnablement penser qu'elle risque d'entraver l'exercice de son jugement indépendant à titre d'administrateur.

2.22 Il est interdit à tout membre du conseil d'administration de l'agence de notation désignée qui a un intérêt financier dans une notation de participer aux délibérations la concernant.

2.23 La rémunération des membres indépendants du conseil d'administration de l'agence de notation désignée n'est pas liée à la performance de l'agence mais est établie de façon à

préservent leur indépendance de jugement. La durée du mandat des administrateurs indépendants est fixe et préétablie. Elle ne dépasse pas cinq ans et n'est pas renouvelable.

2.24 Outre ses responsabilités normales, le conseil d'administration de l'agence de notation désignée surveille en particulier ce qui suit :

*a)* l'élaboration de la politique de notation et des méthodes utilisées par l'agence dans le cadre de ses activités de notation;

*b)* l'efficacité du système de contrôle interne de l'agence en ce qui concerne ses activités de notation;

*c)* l'efficacité des mesures et procédures instaurées pour détecter et éliminer ou gérer et communiquer tout conflit d'intérêts;

*d)* les procédures de conformité et de gouvernance, notamment la performance du comité visée à la rubrique 2.10.

2.25 L'agence de notation désignée élabore de saines procédures administratives et comptables, de bons mécanismes de contrôle interne, de solides procédures d'évaluation du risque ainsi que de bons dispositifs de contrôle et de sauvegarde pour ses systèmes de traitement de l'information. Elle met aussi en œuvre et maintient des procédures décisionnelles et des structures organisationnelles qui précisent clairement et de façon documentée les rapports hiérarchiques et la répartition des responsabilités et des fonctions.

2.26 L'agence de notation désignée vérifie et évalue la pertinence et l'efficacité de ses systèmes, mécanismes de contrôle interne et arrangements établis conformément à la législation en valeurs mobilières et à son code de conduite, et apporte tout correctif nécessaire en cas de déficience.

2.27 L'agence de notation désignée n'impartit pas ses fonctions si cela compromet de façon importante la qualité de ses contrôles internes ou la capacité de l'autorité en valeurs mobilières d'effectuer des examens de la conformité de l'agence à la législation en valeurs mobilières ou à son code de conduite. Elle n'impartit en aucun cas les fonctions de responsable de la conformité conformément à la législation en valeurs mobilières.

### **3. INDÉPENDANCE ET CONFLITS D'INTÉRÊTS**

#### **A. Généralités**

3.1 L'agence de notation désignée ne s'abstient pas de prendre une mesure concernant une notation en raison de son effet potentiel (économique, politique ou autre) sur elle-même, une entité notée, un investisseur ou un autre participant au marché.

3.2 L'agence de notation désignée et ses salariés chargés de la notation font preuve de prudence et de jugement professionnel pour préserver leur indépendance et leur objectivité dans les faits et en apparence.

3.3 L'établissement d'une notation ne repose que sur des facteurs pertinents à l'évaluation du crédit.

3.4 La notation que l'agence de notation désignée attribue à une entité notée ou à des titres notés ne dépend pas de l'existence, de la possibilité ou de l'absence d'une relation d'affaires entre i) l'agence et les membres du même groupe et ii) l'entité notée, les membres du même groupe, les entités apparentées ou un tiers.

3.5 L'agence de notation désignée opère une distinction organisationnelle et juridique entre, d'une part, ses activités de notation et ses employés chargés de la notation et, d'autre part, ses activités secondaires (notamment les services-conseils), et elle veille à ce que la prestation de ces services ne présente pas de conflits d'intérêts avec ses activités de



notation. Elle définit aussi et indique publiquement ce qu'elle considère et ne considère pas comme une activité secondaire. Elle indique dans tout rapport de notation les services secondaires fournis à une entité notée, aux membres du même groupe ou aux entités apparentées.

3.6 L'agence de notation désignée ne note pas les membres du même groupe ou les personnes avec qui elle a des liens ni les salariés chargés de la notation. Elle ne note pas d'entité dont un salarié chargé de la notation est dirigeant ou administrateur, ou dirigeant ou administrateur de membres du même groupe ou d'entités apparentées.

## **B. Procédures et politiques**

3.7 L'agence de notation désignée détecte et élimine ou gère et communique, clairement et de façon évidente, les conflits d'intérêts réels ou potentiels qui peuvent influencer sur les opinions et les analyses des salariés chargés de la notation.

3.8 L'agence de notation désignée communique dans leur intégralité, en temps opportun, de façon concise, précise et évidente les conflits d'intérêts réels ou potentiels qu'elle détecte conformément à la rubrique 3.7.

3.9 L'agence de notation désignée communique la nature générale de ses mécanismes de rémunération avec les entités notées.

*a)* Si l'agence reçoit d'une entité notée, de membres du même groupe ou d'entités apparentées une rémunération qui n'est pas liée à ses services de notation, comme une rémunération pour des services secondaires (définis à la rubrique 3.5), elle indique le pourcentage que ces honoraires représentent sur le total que lui versent l'entité notée, les membres du même groupe et les entités apparentées.

*b)* Si au moins 10 % des produits annuels de l'agence de notation désignée lui sont versés directement ou indirectement par une entité notée ou un abonné en particulier, qu'ils proviennent ou non d'un membre du même groupe qu'eux ou d'une entité apparentée, elle l'indique en précisant l'entité notée ou l'abonné visé.

*c)* Si l'agence de notation désignée note un produit titrisé, elle encourage l'entité notée à publier toute l'information concernant ce produit qu'un investisseur ou une autre agence de notation jugerait importante pour effectuer elle-même ses analyses indépendantes. L'agence indique dans ses rapports de notation sur un produit titrisé si l'entité notée l'a informée qu'elle rend publique toute l'information pertinente sur le produit noté ou si l'information n'est pas rendue publique.

3.10 L'agence de notation désignée, ses salariés et les personnes ayant des liens avec eux n'effectuent pas d'opérations sur titres ou sur dérivés qui présentent un conflit d'intérêts avec les activités de notation de l'agence.

3.11 Si l'agence de notation désignée fait l'objet d'une surveillance de la part d'une entité notée, de membres du même groupe ou d'entités apparentées, elle affecte aux mesures concernant la notation de cette entité d'autres salariés que ceux chargés des questions de surveillance.

## **C. Indépendance des salariés**

3.12 Les rapports hiérarchiques entre les salariés de l'agence de notation désignée et leurs mécanismes de rémunération sont structurés de façon à éliminer ou à gérer efficacement les conflits d'intérêts réels ou potentiels.

*a)* Aucun salarié chargé de la notation n'est rémunéré ou évalué en fonction des produits que l'agence tire des entités notées par lui ou avec lesquelles il interagit régulièrement.

*b)* L'agence de notation désignée effectue régulièrement des examens officiels des politiques et pratiques de rémunération de ses salariés pour s'assurer qu'elles ne compromettent pas l'objectivité de son processus de notation.

3.13 Les salariés chargés de la notation de l'agence de notation désignée et les personnes chargées, au sein de l'agence, d'élaborer ou d'approuver les procédures ou méthodes de notation n'entament pas de discussions ou de négociations concernant les honoraires ou les paiements avec une entité notée, les membres du même groupe ou les entités apparentées et n'y participent pas.

3.14 Aucun salarié chargé de la notation ne participe à l'établissement d'une notation ni ne l'influence s'il se trouve dans l'une des situations suivantes :

*a)* il possède, directement ou indirectement, des titres ou des dérivés de l'entité notée autrement que dans le cadre d'un fonds d'investissement dont l'exposition à l'entité notée est limitée à 10 % du portefeuille;

*b)* il possède, directement ou indirectement, des titres ou des dérivés d'une entité apparentée à l'entité notée, ce qui peut entraîner un conflit d'intérêts ou en donner l'impression;

*c)* il a récemment eu une relation d'emploi, d'affaires ou autre avec l'entité notée, les membres du même groupe ou des entités apparentées pouvant entraîner un conflit d'intérêts ou en donner l'impression;

*d)* il a des liens avec une personne qui est actuellement employée par l'entité notée, les membres du même groupe ou des entités apparentées.

3.15 Les salariés chargés de la notation de l'agence de notation désignée et les personnes avec qui ils ont des liens n'achètent ni ne vendent de titres ou de dérivés fondés sur un titre émis, garanti ou soutenu par une entité à l'égard de laquelle ils exercent leurs principales responsabilités en matière d'analyse et ils n'effectuent pas d'opérations sur ces titres et dérivés, sauf dans le cadre d'un fonds d'investissement dont l'exposition à l'entité notée est limitée à 10 % du portefeuille.

3.16 Les salariés chargés de la notation de l'agence de notation désignée et les personnes avec qui ils ont des liens, les membres du même groupe et les entités apparentées n'acceptent de cadeaux, y compris des divertissements, d'aucune personne avec laquelle l'agence entretient une relation d'affaires, à l'exception d'articles fournis dans le contexte des activités normales, comme les réunions, dont la valeur totale n'excède pas leur valeur symbolique.

3.17 Tout salarié de l'agence de notation désignée qui entreprend une relation personnelle entraînant un conflit d'intérêts réel ou potentiel en avise le responsable de la conformité de l'agence.

3.18 L'agence de notation désignée examine les travaux de tout salarié chargé de la notation qui quitte son emploi pour une entité notée, un membre du même groupe ou une entité apparentée pour laquelle il avait participé à la notation ou une société financière avec laquelle il entretenait des relations significatives dans l'exercice de ses fonctions.

#### **4. RESPONSABILITÉS ENVERS LE PUBLIC INVESTISSEUR ET LES ÉMETTEURS**

##### **A. Transparence et rapidité de la publication des notations**

4.1 L'agence de notation désignée diffuse rapidement ses décisions de notation des entités et des titres.

4.2 L'agence de notation désignée publie ses politiques de diffusion des notations, des rapports de notation et des mises à jour.

4.3 Sauf en ce qui concerne les « notations privées » qui ne sont communiquées qu'à l'entité notée, l'agence de notation désignée publie de façon non sélective et sans frais toutes les décisions de notation des entités notées qui sont des émetteurs assujettis ou de leurs titres ainsi que toute décision ultérieure de suspendre la notation, si la décision repose en tout ou partie sur de l'information non publique importante.

4.4 L'agence de notation désignée fournit l'information suivante dans chaque rapport de notation :

- a) la date de la première publication et de la dernière mise à jour de la notation;
- b) la principale méthode ou la version de la méthode qui a été utilisée pour établir la notation et l'endroit où l'on peut s'en procurer la description. Si la notation a été établie selon plusieurs méthodes ou si les investisseurs risqueraient de laisser de côté d'autres aspects importants de la notation en n'examinant que la principale méthode, l'agence explique ce fait dans le rapport de notation et précise l'incidence des différentes méthodes et des autres aspects importants sur la décision. Si cette information risque de prendre trop de place compte tenu de la longueur du rapport de notation, l'agence indique de façon évidente l'emplacement où on peut y accéder directement et facilement;
- c) la signification de chaque catégorie de notation et la définition de la défaillance ou du recouvrement ainsi que l'horizon temporel utilisé par l'agence pour prendre sa décision de notation. Si cette information risque de prendre trop de place compte tenu de la longueur du rapport de notation, l'agence indique de façon évidente l'emplacement où on peut y accéder directement et facilement;
- d) les caractéristiques et limites de la notation. Si la notation vise un type de produit financier qui présente des données historiques limitées (comme un instrument financier novateur), l'agence indique les limites clairement et de façon évidente;
- e) toutes les sources significatives, notamment l'entité notée, les membres du même groupe et les entités apparentées, qui ont été utilisées pour établir la notation et le fait que la notation a été modifiée avant sa publication, le cas échéant, après avoir été communiquée à l'entité notée ou à des entités apparentées.

4.5 L'agence de notation désignée fournit l'information suivante dans chaque rapport de notation sur un produit titrisé :

- a) toute l'information sur l'analyse des pertes et des flux de trésorerie qu'elle a effectuée ou sur laquelle elle se fonde et une indication de tout changement attendu de la notation. L'agence indique également le degré d'analyse de la sensibilité de la notation d'un produit titrisé aux changements dans ses hypothèses sous-jacentes;
- b) le niveau d'évaluation assuré par l'agence en ce qui concerne les procédures de contrôle diligent sur les instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux produits titrisés. L'agence indique également si elle a entrepris une évaluation de ces procédures de contrôle diligent ou si elle s'est fondée sur l'évaluation d'un tiers ainsi que l'incidence de l'évaluation sur la notation.

4.6 L'agence de notation désignée communique en continu de l'information sur tous les produits titrisés qui lui sont présentés en vue d'un examen initial ou d'une notation provisoire, en indiquant si l'émetteur lui a demandé d'établir une notation définitive.

4.7 L'agence de notation désignée publie les méthodes, les modèles et les principales hypothèses de notation (comme les hypothèses mathématiques ou corrélatives) qu'elle utilise dans le cadre de ses activités de notation et toute modification importante qui y est apportée. Cette information inclut suffisamment de renseignements sur les méthodes et

hypothèses de l'agence (dont les ajustements des états financiers de l'émetteur qui s'éloignent de façon importante de ceux des états financiers publiés, accompagnés d'une description de la procédure du comité de notation, le cas échéant), de façon à ce que les autres parties puissent comprendre comment la notation a été établie.

4.8 L'agence de notation désignée distingue les notations sur les produits titrisés des notations traditionnelles sur les obligations de sociétés en employant d'autres symboles. Elle indique aussi comment la distinction est opérée. Elle définit également chaque symbole des notations et l'applique de façon conséquente à tous les types de titres auquel il se rapporte.

4.9 L'agence de notation désignée aide les investisseurs à comprendre la nature des notations et les limites de leur utilisation relativement à un type particulier de produit financier noté par l'agence. Elle indique clairement les caractéristiques et les limites de chaque notation.

4.10 L'agence de notation désignée qui publie ou révisé une notation explique dans son communiqué et ses rapports les principaux éléments sur lesquels son opinion repose.

4.11 Avant de publier ou de réviser une notation, l'agence de notation désignée communique à l'émetteur l'information critique et les considérations principales sur lesquelles la notation sera fondée et lui donne la possibilité de clarifier toute perception fautive des faits ou d'autres questions qu'elle souhaiterait connaître pour établir correctement la notation. L'agence évalue dûment la réponse.

4.12 Tous les six mois, l'agence de notation désignée publie des données sur les taux de défaillance historiques de ses catégories de notation en indiquant s'ils ont changé. Si, compte tenu de la nature de la notation ou d'autres circonstances, les taux de défaillance historiques ne conviennent pas, ne sont pas statistiquement valides ou risquent d'induire en erreur les utilisateurs de la notation, l'agence fournit des explications. Cette information comprend des données historiques vérifiables et quantifiables sur la performance de ses opinions de notation, organisées, structurées et si possible normalisées de façon à aider les investisseurs à comparer la performance des différentes agences de notation désignées.

4.13 Pour chaque notation, l'agence de notation désignée indique si l'entité notée et ses entités apparentées ont participé à la notation et si l'agence a eu accès aux comptes et à d'autres documents internes pertinents de l'entité notée ou de ses entités apparentées. Elle indique chaque notation qui n'a pas été demandée par l'entité notée. Elle publie aussi ses politiques et procédures concernant les notations non demandées.

4.14 L'agence de notation désignée publie dans son intégralité et avant sa prise d'effet toute modification importante de ses méthodes, modèles et principales hypothèses de notation ainsi que de ses systèmes, ressources ou procédures significatifs. Elle évalue soigneusement les diverses utilisations des notations avant de modifier ses méthodes, modèles et principales hypothèses de notation ainsi que ses systèmes, ressources ou procédures significatifs.

## **B. Traitement de l'information confidentielle**

4.15 L'agence de notation désignée et ses salariés prennent toutes les mesures raisonnables pour protéger la confidentialité de l'information que leur communiquent les entités notées en vertu d'une entente de confidentialité ou d'une autre entente prévoyant que l'information est communiquée de façon confidentielle. Sauf disposition contraire d'une entente de confidentialité ou obligation prévue par les lois, règlements ou ordonnances judiciaires applicables, l'agence et ses salariés ne divulguent pas d'information confidentielle dans des communiqués, dans le cadre de conférences de recherche, à de futurs employeurs ou dans des conversations avec des investisseurs, d'autres entités notées, d'autres personnes ni d'aucune autre façon.

4.16 L'agence de notation désignée et ses salariés n'utilisent l'information confidentielle que dans le cadre des activités de notation ou conformément aux ententes de confidentialité conclues avec les entités notées.

4.17 L'agence de notation désignée et ses salariés prennent toutes les mesures raisonnables pour protéger contre la fraude, le vol ou tout usage abusif les biens et les dossiers relatifs aux activités de notation appartenant à l'agence ou en sa possession.

4.18 Les salariés de l'agence de notation désignée n'effectuent pas d'opérations sur des titres ou des dérivés s'ils disposent d'information confidentielle sur l'émetteur des titres ou celui auquel les dérivés se rapportent.

4.19 Les salariés de l'agence de notation désignée se familiarisent avec les politiques internes en matière d'opérations sur titres établies par l'agence et attestent régulièrement qu'ils s'y conforment.

4.20 L'agence de notation désignée et ses salariés ne communiquent pas de façon sélective de l'information non publique sur les notations ou de possibles mesures futures concernant des notations de l'agence, sauf à l'émetteur ou à ses représentants désignés.

4.21 L'agence de notation désignée et ses salariés ne communiquent pas l'information confidentielle confiée à l'agence aux salariés d'un membre du même groupe qui n'est pas une agence de notation désignée. Ils ne communiquent pas l'information confidentielle à l'intérieur de l'agence, sauf si cela est nécessaire à l'établissement des notations.

4.22 Les salariés de l'agence de notation désignée n'utilisent ni ne communiquent d'information confidentielle pour acheter ou vendre des titres ou des dérivés fondés sur un titre émis, garanti ou soutenu par une entité, ni pour réaliser des opérations sur ces titres ou dérivés ou à toute autre fin que les activités de l'agence.

**ANNEXE 25-101A1  
FORMULAIRE DE DEMANDE ET DE DÉPÔT ANNUEL DE L'AGENCE DE  
NOTATION DÉSIGNÉE**

**INSTRUCTIONS**

- 1) *Les expressions utilisées mais non définies dans le formulaire ont le sens qui leur est attribué dans le règlement.*
- 2) *À moins d'indication contraire, l'information figurant dans le formulaire doit être arrêtée à la date de clôture du dernier exercice du demandeur. Elle doit être à jour de façon à ne pas induire le lecteur en erreur lors du dépôt. Si l'information présentée est arrêtée à une autre date, il faut le préciser dans l'annexe.*
- 3) *Commets une infraction à la législation en valeurs mobilières quiconque présente des renseignements faux ou trompeurs dans le formulaire.*
- 4) *Le demandeur peut demander à l'autorité en valeurs mobilières de prononcer une décision maintenant la confidentialité de certaines parties du formulaire qui contiennent des renseignements privés, notamment d'ordre financier ou personnel. Les autorités en valeurs mobilières étudieront ces demandes et préserveront la confidentialité de ces parties dans la mesure permise par la loi.*
- 5) *Dans le cas du dépôt annuel du présent formulaire, l'expression « demandeur » s'entend de l'agence de notation désignée.*

**Rubrique 1 Nom du demandeur**

Inscrire le nom du demandeur.

**Rubrique 2 Organisation et structure du demandeur**

Décrire la structure organisationnelle du demandeur et inclure, s'il y a lieu, un organigramme indiquant la société mère ultime, les sociétés mères intermédiaires, les filiales et les membres importants du groupe du demandeur, le cas échéant, un organigramme indiquant les divisions, services et unités du demandeur, et un organigramme indiquant la structure de sa direction, y compris le responsable de la conformité visé à l'article 10 du règlement. Fournir de l'information détaillée au sujet de la structure juridique et de la propriété du demandeur.

**Rubrique 3 Mode de diffusion des notations**

Décrire brièvement le mode par lequel le demandeur rend ses notations facilement accessibles, gratuitement ou moyennant certains frais. Si des frais s'appliquent, fournir un barème ou décrire les prix.

**Rubrique 4 Procédures et méthodes**

Décrire brièvement les procédures et méthodes de notation, y compris les notations non sollicitées, utilisées par le demandeur. La description doit être suffisamment détaillée pour permettre de comprendre les processus employés par le demandeur pour établir les notations, et porter notamment sur ce qui suit, s'il y a lieu :

- les politiques servant à établir s'il y a lieu de lancer le processus de notation;
- les sources d'information publiques et non publiques utilisées pour établir les notations, dont l'information et les analyses obtenues de tiers fournisseurs;
- si, dans la notation, on se sert ou non d'information relative à des contrôles réalisés sur les actifs sous-jacents ou se rapportant à un titre émis par un portefeuille

- les mesures et les modèles quantitatifs et qualitatifs servant à établir les notations, notamment si, dans la notation, on tient compte ou non des évaluations de la qualité des initiateurs des actifs sous-jacents ou se rapportant à un titre émis par un portefeuille d'actifs ou dans le cadre d'une opération sur des titres adossés à des actifs ou à des créances hypothécaires, et, dans l'affirmative, de quelle manière on le fait;
- les méthodes utilisées pour traiter les notations des autres agences de notation en vue d'attribuer une notation aux titres émis par un portefeuille d'actifs, ou dans le cadre d'une opération sur des titres adossés à des actifs ou à des créances hypothécaires;
- la procédure régissant les relations avec la direction des débiteurs notés et des émetteurs de titres notés;
- la structure et la procédure de vote des comités qui étudient ou approuvent les notations;
- la procédure de communication de la décision de notation aux débiteurs notés ou aux émetteurs des titres notés et d'appel des décisions en suspens ou rendues;
- la procédure de surveillance, de révision et de mise à jour des notations, notamment la fréquence des révisions, si les modèles ou critères utilisés aux fins de la surveillance des notations diffèrent de ceux servant à l'établissement de la notation initiale, si les changements apportés aux modèles et critères de notation sont appliqués rétroactivement aux notations déjà attribuées, et si les changements apportés aux modèles et critères de surveillance des notations sont intégrés dans les modèles et critères d'établissement de la notation initiale; et la procédure pour retirer une notation ou ne plus la maintenir.

Le demandeur peut indiquer sur son site Web où trouver davantage d'information sur les procédures et méthodes.

#### **Rubrique 5 Code de conduite**

Si ce n'est pas déjà fait, joindre une copie du code de conduite du demandeur.

#### **Rubrique 6 Politiques et procédures relatives à l'information non publique**

Si ce n'est pas déjà fait, joindre une copie des plus récentes politiques et procédures écrites que le demandeur ait établies, maintienne et fasse respecter afin de prévenir l'usage abusif d'information non publique importante.

#### **Rubrique 7 Politiques et procédures relatives aux conflits d'intérêts**

Si ce n'est pas déjà fait, joindre une copie des plus récentes politiques et procédures écrites établies en matière de conflits d'intérêts.

#### **Rubrique 8 Politiques et procédures relatives aux contrôles internes**

Décrire les mécanismes de contrôle interne établis par le demandeur pour garantir la qualité de ses activités de notation.

#### **Rubrique 9 Politiques et procédures relatives à la tenue des dossiers**

Décrire les politiques et procédures du demandeur en matière de tenue des dossiers.

**Rubrique 10 Analystes du crédit**

Présenter l'information suivante sur les analystes du crédit du demandeur et sur leurs superviseurs :

- le nombre total d'analystes du crédit;
- le nombre total de superviseurs des analystes du crédit;
- une description générale de la qualification minimale requise des analystes du crédit, notamment le niveau de formation et l'expérience de travail, en établissant, le cas échéant, une distinction entre analyste débutant, intermédiaire et principal;
- une description générale de la qualification minimale requise des superviseurs, notamment le niveau de formation et l'expérience de travail.

**Rubrique 11 Responsable de la conformité**

Présenter l'information suivante sur le responsable de la conformité du demandeur :

- son nom;
- ses antécédents professionnels;
- ses études postsecondaires;
- s'il travaille à temps plein ou à temps partiel.

**Rubrique 12 Détails des produits**

S'il y a lieu, présenter l'information relative au total des produits du demandeur pour son dernier exercice :

- les produits tirés des activités d'établissement et de maintien des notations;
- les produits tirés des abonnements;
- les produits tirés de l'octroi de licences ou de droits de publication des notations;
- les produits tirés de tous les autres services et produits offerts par l'agence de notation, avec une description de toute source importante de produits.

Inclure de l'information financière sur les produits du demandeur en distinguant et en décrivant de manière exhaustive les honoraires tirés des activités de notation et ceux tirés d'autres activités.

Il n'est pas obligatoire de faire vérifier cette information.

**Rubrique 13 Utilisateurs des notations**

a) Présenter la liste des plus grands utilisateurs des services de notation du demandeur selon le montant des produits nets gagnés par le demandeur au cours du dernier exercice qui sont attribuables à l'utilisateur. D'abord, établir la liste des 20 émetteurs et abonnés les plus importants en termes de produits nets. Ensuite, ajouter à la liste tout débiteur ou placeur qui, en termes de produits nets au cours du dernier exercice, a égalé ou excédé celui du 20<sup>e</sup> émetteur ou abonné le plus important. Établir la liste en ordre décroissant de produits nets et indiquer le montant pour chacun. Pour l'application de la présente rubrique :



- les « produits nets » s'entendent des produits gagnés par le demandeur pour tout type de service ou de produit fourni, lié ou non aux services de notation, déduction faite de toute remise et déduction accordée par le demandeur;

- les « services de notation » s'entendent des services suivants : la notation des titres d'un émetteur, sans égard au fait que l'émetteur, le placeur ou toute autre personne a payé pour ce service, et la communication de notations, de données sur les notations ou d'analyses du crédit à un abonné.

*b)* Présenter la liste des utilisateurs des services de notation dont la contribution au taux de croissance des produits du demandeur au cours du dernier exercice a dépassé de plus d'une fois et demie le taux de croissance du total de ses produits au cours de cet exercice. N'indiquer que les utilisateurs qui, au cours de cet exercice, ont représenté plus de 0,25 % du total mondial des produits du demandeur.

#### **Rubrique 14 États financiers**

Joindre une copie des états financiers vérifiés du demandeur, soit un bilan, un état de la situation financière, un état du résultat global et un état des variations des capitaux propres, pour chacun des trois derniers exercices. Si le demandeur est une division, une unité ou une filiale d'une société mère, il peut fournir les états financiers consolidés vérifiés de sa société mère.

#### **Rubrique 15 Attestation de vérification**

Joindre une attestation du demandeur en la forme suivante :

« Le soussigné a signé le présent formulaire établi conformément à l'Annexe 25-101A1 au nom de [demandeur] et sur son autorisation. Le soussigné déclare, au nom de [demandeur], que les renseignements et les déclarations contenus dans le présent formulaire, y compris les appendices et les documents annexés, lesquels font partie intégrante du présent formulaire, sont exacts.

\_\_\_\_\_  
(Date)

\_\_\_\_\_  
(Nom du demandeur/de la NRSRO)

Par :

\_\_\_\_\_  
(Nom et titre en caractères d'imprimerie)

\_\_\_\_\_  
(Signature) ».

**ANNEXE 25-101A2****ACTE D'ACCEPTATION DE COMPÉTENCE ET DÉSIGNATION D'UN MANDATAIRE AUX FINS DE SIGNIFICATION**

1. Nom de l'agence de notation (l'« agence ») :  
\_\_\_\_\_
2. Territoire de constitution, ou équivalent, de l'agence :  
\_\_\_\_\_
3. Adresse de l'établissement principal de l'agence :  
\_\_\_\_\_
4. Nom du mandataire aux fins de signification (le « mandataire ») :  
\_\_\_\_\_
5. Adresse du mandataire aux fins de signification au Canada (il peut s'agir d'une adresse quelconque au Canada) :  
\_\_\_\_\_
6. L'agence désigne et nomme le mandataire à l'adresse indiquée ci-dessus comme mandataire à qui signifier tout avis, acte de procédure, citation à comparaître, sommation ou autre acte dans toute action, enquête ou instance administrative, criminelle, quasi criminelle ou autre (l'« instance ») découlant soit de la publication ou du maintien de notations, soit des obligations de l'agence en qualité d'agence de notation désignée, et renonce irrévocablement à tout droit d'invoquer en défense dans une instance quelconque l'incompétence à intenter l'instance.
7. L'agence accepte irrévocablement et sans réserve la compétence non exclusive, dans toute instance découlant soit de la publication ou du maintien de notations, soit des obligations de l'agence en qualité d'agence de notation désignée :
  - a) des tribunaux judiciaires et administratifs de chacune des provinces [et de chacun des territoires] du Canada dans [lesquelles/lesquels] elle est une agence de notation désignée;
  - b) de toute instance administrative dans chacune de ces provinces [et dans chacun de ces territoires].
8. L'agence s'engage à déposer un nouvel acte d'acceptation de compétence et de désignation d'un mandataire aux fins de signification établi conformément à la présente annexe au moins 30 jours avant l'expiration du présent acte d'acceptation de compétence et de désignation d'un mandataire aux fins de signification, pendant six ans après avoir cessé d'être une agence de notation désignée dans une province ou un territoire du Canada.
9. L'agence s'engage à déposer une version modifiée du présent acte au moins 30 jours avant tout changement de nom ou d'adresse du mandataire, pendant six ans après avoir cessé d'être une agence de notation désignée dans une province ou un territoire du Canada.

10. Le présent acte d'acceptation de compétence et de désignation d'un mandataire aux fins de signification est régi par les lois [de/du] [indiquer la province ou le territoire dans lequel se trouve l'adresse du mandataire] et s'interprète conformément à ces lois.

\_\_\_\_\_  
Signature de l'agence de notation

\_\_\_\_\_  
Date

\_\_\_\_\_  
Nom et titre du signataire autorisé de l'agence de notation (en caractères d'imprimerie)

#### **MANDATAIRE**

Je soussigné accepte la désignation comme mandataire aux fins de signification de [indiquer le nom de l'agence] conformément aux modalités de l'acte ci-dessus.

\_\_\_\_\_  
Signature du mandataire

\_\_\_\_\_  
Date

\_\_\_\_\_  
Nom et titre du signataire autorisé et, si le mandataire n'est pas une personne physique, son titre (en caractères d'imprimerie)

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 11-102 SUR LE RÉGIME DE PASSEPORT

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c.V-1.1, a. 331.1, par. 9.2°, 33.7° et 34°; L.Q. 2009, c. 58, a. 138)

**1.** Le Règlement 11-102 sur le régime de passeport est modifié par l'insertion, après l'article 4A.10, de ce qui suit :

### « PARTIE 4B DEMANDE POUR DEVENIR AGENCE DE NOTATION DÉSIGNÉE

#### « 4B.1. Territoire déterminé

Pour l'application de la présente partie, les territoires déterminés sont la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Québec, la Nouvelle-Écosse et le Nouveau-Brunswick.

#### « 4B.2. Autorité principale – dispositions générales

L'autorité principale pour la demande d'une agence de notation pour devenir agence de notation désignée est, selon le cas, la suivante :

*a)* l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire dans lequel le siège de l'agence de notation est situé;

*b)* si le siège de l'agence de notation n'est pas situé dans un territoire du Canada, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire dans lequel la succursale principale de l'agence de notation est située;

*c)* dans le cas où ni le siège ni aucune succursale de l'agence de notation ne sont situés dans un territoire du Canada, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire avec lequel l'agence de notation a le rattachement le plus significatif.

#### « 4B.3. Autorité principale – siège non situé dans un territoire déterminé

Si le territoire visé à l'article 4B.2 n'est pas un territoire déterminé, l'autorité principale pour la demande est l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire déterminé avec lequel l'agence de notation a le rattachement le plus significatif.

#### « 4B.4. Autorité principale – désignation non souhaitée dans le territoire principal

Si une agence de notation ne souhaite pas devenir agence de notation désignée dans le territoire de l'autorité principale établie conformément à l'article 4B.2 ou 4B.3, selon le cas, l'autorité principale pour la désignation est l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire déterminé qui réunit les conditions suivantes :

*a)* il est celui dans lequel l'agence de notation souhaite obtenir la désignation;

*b)* il est celui avec lequel l'agence de notation a le rattachement le plus significatif.

**« 4B.5. Changement discrétionnaire d'autorité principale pour la demande de désignation**

Malgré les articles 4B.2, 4B.3 et 4B.4, si une agence de notation reçoit d'une autorité en valeurs mobilières ou d'un agent responsable un avis écrit lui indiquant une autorité principale pour sa demande, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable indiqué dans l'avis est l'autorité principale pour la désignation.

**« 4B.6. Désignation réputée de l'agence de notation**

1) L'agence de notation qui demande, dans le territoire principal, à devenir agence de notation désignée est réputée agence de notation désignée dans le territoire intéressé lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* le territoire intéressé n'est pas le territoire principal pour la demande;

*b)* l'autorité principale pour la demande a désigné l'agence de notation et la désignation est valide;

*c)* l'agence de notation qui a demandé la désignation avise l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable qu'elle compte se prévaloir du présent paragraphe à l'égard de la désignation dans le territoire intéressé;

*d)* l'agence de notation respecte les conditions, restrictions ou obligations imposées par l'autorité principale comme si elles étaient imposées dans le territoire intéressé.

2) Pour l'application du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, l'agence de notation peut donner l'avis à l'autorité principale. ».

2. L'Annexe D de ce règlement est modifiée par l'insertion, sous la ligne intitulée « Appariement et règlement des opérations institutionnelles », de la suivante :

« Agences de notation désignées	Règlement 25-101	».
---------------------------------	------------------	----

3. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup> et 6<sup>o</sup>)

1. L'article 1.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *a* de la définition de « soutien au crédit entier et sans condition », du mot « note » par le mot « notation ».

2. L'Annexe A de ce règlement est modifiée par le remplacement, dans la mise en garde figurant à l'appendice 1, du mot « audit » par le mot « vérification ».

3. L'Annexe 41-101A1 de ce règlement est modifiée :

1<sup>o</sup> par le remplacement de la rubrique 10.9 par la suivante :

### « 10.9. Notations et notes

1) Si l'émetteur a reçu, à sa demande, une notation, ou s'il sait qu'il a reçu tout autre type de note, y compris une note de stabilité ou une note provisoire, d'une ou plusieurs agences de notation pour des titres en circulation et que ces notations ou notes sont encore en vigueur, fournir l'information suivante :

*a)* chaque notation ou note;

*b)* le nom de chaque agence de notation ayant établi les notations ou notes visées au paragraphe *a*;

*c)* une définition ou une description de la catégorie dans laquelle chaque agence de notation a classé les titres et le rang relatif de chaque notation ou note dans son système de classification général;

*d)* un exposé des éléments de notation et, le cas échéant, des caractéristiques des titres qui ne sont pas prises en compte dans la notation;

*e)* tout facteur relatif aux titres qui, selon les agences de notation, pose des risques inhabituels;

*f)* une déclaration selon laquelle une notation ou une note de stabilité ne vaut pas recommandation d'achat, de vente ni de maintien des positions et que l'agence de notation qui l'a donnée peut la réviser ou la retirer en tout temps;

*g)* toute annonce faite par une agence de notation, ou devant l'être à la connaissance de l'émetteur, selon laquelle elle examine ou entend réviser ou retirer une notation ou une note déjà attribuée qui doit être communiquée conformément à la présente rubrique.

2) Si des sommes ont été versées à une agence de notation ayant donné une notation ou une note visée au paragraphe 1 ou le seront vraisemblablement, l'indiquer et préciser si des sommes ont été versées pour tout autre service fourni à l'émetteur par l'agence au cours des deux dernières années.

### INSTRUCTIONS

*Il se peut que l'agence de notation n'ait pas tenu compte de certains facteurs relatifs à un titre pour donner une notation ou une note. S'agissant par*

*exemple de dérivés réglés en numéraire, d'autres facteurs que la solvabilité de l'émetteur, comme la continuité de l'élément sous-jacent ou la volatilité du cours, de la valeur ou du niveau de celui-ci, peuvent ressortir de l'analyse à l'appui de la notation ou de la note. Plutôt que d'en tenir compte pour établir la notation ou la note en tant que telle, une agence de notation peut décrire ces facteurs au moyen d'un symbole ou d'une autre annotation l'accompagnant. Ces facteurs doivent être expliqués en réponse à la présente rubrique. ».*

2° dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de la rubrique 22.1, par le remplacement des mots « à l'égard de laquelle un séquestre » par les mots « pour laquelle un séquestre ».

4. L'Annexe 41-101A2 de ce règlement est modifiée :

1° dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de la rubrique 19.9, par le remplacement des mots « à l'égard de laquelle un séquestre » par les mots « pour laquelle un séquestre »;

2° par le remplacement de la rubrique 21.8 par la suivante :

**« 21.8. Notations et notes**

1) Si le fonds d'investissement a reçu, à sa demande, une notation, ou s'il sait qu'il a reçu tout autre type de note, y compris une note de stabilité ou une note provisoire, d'une ou plusieurs agences de notation pour des titres en circulation et que ces notations ou notes sont encore en vigueur, fournir l'information suivante :

- a)* chaque notation ou note;
- b)* le nom de chaque agence de notation ayant établi les notations visées au paragraphe *a*;
- c)* une définition ou une description de la catégorie dans laquelle chaque agence de notation a classé les titres et le rang relatif de chaque notation ou note dans son système de classification général;
- d)* un exposé des éléments de notation et, le cas échéant, des caractéristiques des titres qui ne sont pas prises en compte dans la notation;
- e)* tout facteur relatif aux titres qui, selon les agences de notation, pose des risques inhabituels;
- f)* une déclaration selon laquelle une notation ou une note de stabilité ne vaut pas recommandation d'achat, de vente ni de maintien des positions et que l'agence de notation qui l'a donnée peut la réviser ou la retirer en tout temps;
- g)* toute annonce faite par une agence de notation, ou devant l'être à la connaissance du fond d'investissement, selon laquelle elle examine ou entend réviser ou retirer une notation ou une note déjà attribuée qui doit être communiquée conformément à la présente rubrique.

2) Si des sommes ont été versées à une agence de notation ayant donné une notation ou une note visée au paragraphe 1 ou le seront vraisemblablement, l'indiquer et préciser si des sommes ont été versées pour tout autre service fourni au fonds d'investissement par l'agence au cours des deux dernières années.

**INSTRUCTIONS**

*Il se peut que l'agence de notation n'ait pas tenu compte de certains facteurs relatifs à un titre pour donner une notation ou une note. S'agissant par*

*exemple de dérivés réglés en numéraire, d'autres facteurs que la solvabilité de l'émetteur, comme la continuité de l'élément sous-jacent ou la volatilité du cours, de la valeur ou du niveau de celui-ci, peuvent ressortir de l'analyse à l'appui de la notation ou de la note. Plutôt que d'en tenir compte pour établir la notation ou la note en tant que telle, une agence de notation peut décrire ces facteurs au moyen d'un symbole ou d'une autre annotation l'accompagnant. Ces facteurs doivent être expliqués en réponse à la présente rubrique. ».*

**5.** Le présent règlement entre en vigueur le (indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement).



## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup> et 6<sup>o</sup>)

1. L'Annexe 44-101A1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié est modifiée :

1<sup>o</sup> par le remplacement de la rubrique 7.9 par la suivante :

### « 7.9. Notations et notes

1) Si l'émetteur a reçu, à sa demande, une notation, ou s'il sait qu'il a reçu tout autre type de note, y compris une note de stabilité ou une note provisoire, d'une ou plusieurs agences de notation pour des titres en circulation et que ces notations ou notes sont encore en vigueur, fournir l'information suivante :

- a) chaque notation ou note;
- b) le nom de chaque agence de notation ayant établi les notations ou notes visées au paragraphe a);
- c) une définition ou une description de la catégorie dans laquelle chaque agence de notation a classé les titres et le rang relatif de chaque notation ou note dans son système de classification général;
- d) un exposé des éléments de notation et, le cas échéant, des caractéristiques des titres qui ne sont pas prises en compte dans la notation;
- e) tout facteur relatif aux titres qui, selon les agences de notation, pose des risques inhabituels;
- f) une déclaration selon laquelle une notation ou une note de stabilité ne vaut pas recommandation d'achat, de vente ni de maintien des positions et que l'agence de notation qui l'a donnée peut la réviser ou la retirer en tout temps;
- g) toute annonce faite par une agence de notation, ou devant l'être à la connaissance de l'émetteur, selon laquelle elle examine ou entend réviser ou retirer une notation ou une note déjà attribuée qui doit être communiquée conformément à la présente rubrique.

2) Si des sommes ont été versées à une agence de notation ayant donné une notation ou une note visée au paragraphe 1 ou le seront vraisemblablement, l'indiquer et préciser si des sommes ont été versées pour tout autre service fourni à l'émetteur par l'agence au cours des deux dernières années.

### INSTRUCTIONS

*Il se peut que l'agence de notation n'ait pas tenu compte de certains facteurs relatifs à un titre pour donner une notation ou une note. S'agissant par exemple de dérivés réglés en numéraire, d'autres facteurs que la solvabilité de l'émetteur, comme la continuité de l'élément sous-jacent ou la volatilité du cours, de la valeur ou du niveau de celui-ci, peuvent ressortir de l'analyse à l'appui de la notation ou de la note. Plutôt que d'en tenir compte pour établir la notation ou la note en tant que telle, une agence de notation peut décrire ces facteurs au moyen d'un symbole ou d'une autre annotation l'accompagnant. Ces facteurs doivent être expliqués en réponse à la présente rubrique. »;*

2° dans le paragraphe 4 de la rubrique 16.1 :

*a)* dans le sous-paragraphe *a*, par le remplacement des mots « ou bien un séquestre » par les mots « ou pour laquelle un séquestre »;

*b)* dans le sous-paragraphe *b*, par le remplacement des mots « ou si un séquestre » par les mots « ou un séquestre ».

**2.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup> et 20<sup>o</sup>)

1. L'article 13.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié :

1<sup>o</sup> dans le paragraphe 1, par le remplacement, au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *c* de la définition de « titre garanti désigné », du mot « note » par le mot « notation »;

2<sup>o</sup> dans le texte anglais du sous-paragraphe *g* du paragraphe 4, par le remplacement, dans la phrase introductive, des mots « the interim and annual consolidated financial statements » par les mots « each consolidated interim financial report and consolidated annual financial statements ».

2. L'Annexe 51-102A1 de ce règlement est modifiée :

1<sup>o</sup> dans le sous-paragraphe A du paragraphe *ii* des instructions de la rubrique 1.6, par le remplacement des mots « cote de solvabilité » par le mot « notation ».

2<sup>o</sup> dans la rubrique 1.10, par le remplacement, partout où il se trouve, du mot « redressements » par le mot « ajustements ».

3. L'Annexe 51-102A2 de ce règlement est modifiée :

1<sup>o</sup> par le remplacement de la rubrique 7.3 par la suivante :

### « 7.3. Notations et notes

1) Si la société a reçu, à sa demande, une notation, ou si elle sait qu'elle a reçu tout autre type de note, y compris une note de stabilité ou une note provisoire, d'une ou plusieurs agences de notation pour des titres en circulation, et que ces notations ou notes sont encore en vigueur, fournir l'information suivante :

*a)* chaque notation ou note;

*b)* le nom de chaque agence de notation ayant établi les notations ou notes visées au sous-paragraphe *a*;

*c)* une définition ou une description de la catégorie dans laquelle chaque agence de notation a classé les titres et le rang relatif de chaque notation ou note dans son système de classification général;

*d)* un exposé des éléments de notation et, le cas échéant, des caractéristiques des titres qui ne sont pas prises en compte dans la notation;

*e)* tout facteur relatif aux titres qui, selon les agences de notation, pose des risques inhabituels;

*f)* une déclaration selon laquelle une note ou une notation de stabilité ne vaut pas recommandation d'achat, de vente ni de maintien des positions et que l'agence de notation qui l'a donnée peut la réviser ou la retirer en tout temps;

*g)* toute annonce faite par une agence de notation, ou devant l'être à la connaissance de l'émetteur, selon laquelle elle examine ou entend réviser ou

retirer une notation ou une note déjà attribuée qui doit être communiquée conformément à la présente rubrique.

2) Si des sommes ont été versées à une agence de notation ayant donné une notation ou une note visée au paragraphe 1 ou le seront vraisemblablement, l'indiquer et préciser si des sommes ont été versées pour tout autre service fourni à la société par l'agence au cours des deux dernières années.

#### INSTRUCTIONS

*Il se peut que l'agence de notation n'ait pas tenu compte de certains facteurs relatifs à un titre pour donner une notation ou une note. S'agissant par exemple de dérivés réglés en numéraire, d'autres facteurs que la solvabilité de l'émetteur, comme la continuité de l'élément sous-jacent ou la volatilité du cours, de la valeur ou du niveau de celui-ci, peuvent ressortir de l'analyse à l'appui de la notation ou de la note. Plutôt que d'en tenir compte pour établir la notation ou la note en tant que telle, une agence de notation peut décrire ces facteurs au moyen d'un symbole ou d'une autre annotation l'accompagnant. Ces facteurs doivent être expliqués en réponse à la rubrique 7.3. »;*

2° par la suppression, dans le paragraphe 2 de la rubrique 8.1 et après les mots « marché canadien », des mots « ni négociée sur un marché canadien ni négociée sur un tel marché »;

3° dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1.2 de la rubrique 10.2, par le remplacement des mots « ou si un séquestre » par les mots « ou pour laquelle un séquestre ».

4. L'Annexe 51-102A5 de ce règlement est modifiée, dans le paragraphe *b* de la rubrique 7.2, par le remplacement des mots « ou si un séquestre » par les mots « ou pour laquelle un séquestre ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 11-102 SUR LE RÉGIME DE PASSEPORT**

**PARTIE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

**1.1. Définitions**

Dans la présente instruction générale, on entend par:

~~« Annexe 33-109A2 »: l'Annexe 33-109A2, Modification ou radiation de catégories de personnes physiques du Règlement 33-109;~~

~~« Annexe 33-109A4 »: l'Annexe 33-109A4, Inscription d'une personne physique et examen d'une personne physique autorisée du Règlement 33-109;~~

~~« Annexe 33-109A5 »: l'Annexe 33-109A5, Modification des renseignements concernant l'inscription du Règlement 33-109;~~

~~« Annexe 33-109A6 »: l'Annexe 33-109A6, Inscription d'une société du Règlement 33-109;~~

« autorité autre que l'autorité principale » : par rapport à une personne, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable d'un autre territoire que le territoire principal;

« BDNI » : la Base de données nationale d'inscription au sens du Règlement 31-102 sur la Base de données nationale d'inscription;

« conditions » : les conditions, restrictions ou obligations auxquelles l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable subordonne l'inscription d'une société ou d'une personne physique;

« format BDNI » : le format BDNI au sens du Règlement 31-102 sur la Base de données nationale d'inscription;

« Instruction générale 11-202 » : l'Instruction générale 11-202 relative à l'examen du prospectus dans plusieurs territoires;

« Instruction générale 11-203 » : l'Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires;

« Instruction générale 11-204 » : l'Instruction générale 11-204 relative à l'inscription dans plusieurs territoires;

« Instruction générale 11-205 » : l'Instruction générale 11-205 relative au traitement des demandes de désignation des agences de notation dans plusieurs territoires;

« Instruction générale 33-109 » : l'Instruction générale relative au Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription;

« OAR » : un organisme d'autoréglementation;

« personne physique canadienne » : toute personne physique dont le bureau principal est situé au Canada;

« Règlement 11-101 » : le Règlement 11-101 sur le régime de l'autorité principale;

« Règlement 31-103 » : le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription;

« Règlement 33-109 » : le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription;

« société canadienne » : toute société dont le siège est situé au Canada;

« territoire autre que le territoire principal »: par rapport à une personne, un autre territoire que le territoire principal.

## 1.2. Définitions supplémentaires

Les expressions employées dans la présente instruction générale et définies dans l'Instruction générale 11-202, l'Instruction générale 11-~~203~~203, [l'Instruction générale 11-204](#) et l'Instruction générale 11-~~204~~205 s'entendent au sens défini dans celles-ci.

## 1.3. Objet

### 1) Observations générales

Le Règlement 11-102 sur le régime de passeport (le « règlement ») et la présente instruction générale mettent en œuvre le régime de passeport prévu par le protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières.

Le règlement offre à tous les participants au marché un guichet unique pour accéder aux marchés des capitaux dans plusieurs territoires. Sous son régime, toute personne peut obtenir ce qui suit dans d'autres territoires (sauf l'Ontario) en ne traitant qu'avec sa propre autorité principale:

- un visa réputé octroyé pour le prospectus provisoire et le prospectus;
- des dispenses automatiques équivalentes à la plupart des types de dispenses discrétionnaires accordées par l'autorité principale;
- l'inscription automatique.

[Le règlement permet aussi à l'agence de notation d'être réputée désignée dans un autre territoire \(sauf l'Ontario\).](#)

### 2) Procédure

L'Instruction générale 11-202, l'Instruction générale 11-~~203~~203, [l'Instruction générale 11-204](#) et l'Instruction générale 11-~~204~~205 énoncent les procédures en vertu desquelles les participants au marché de tout territoire peuvent bénéficier d'un visa réputé octroyé, d'une dispense automatique ~~ou~~, de l'inscription automatique [ou de la désignation automatique à titre d'agence de notation désignée](#) dans un territoire sous le régime de passeport. Elles décrivent également les mécanismes dont les participants au marché peuvent se prévaloir dans un territoire sous le régime de passeport pour obtenir de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) un visa de prospectus ou une dispense discrétionnaire ~~ou bien~~, s'inscrire [ou bien obtenir la désignation à titre d'agence de notation désignée](#) en Ontario.

L'Instruction générale 11-203 énonce également la procédure applicable aux demandes de dispense faites dans plusieurs territoires qui échappent au champ d'application du règlement. Elle s'applique à une grande variété de demandes de dispenses, et non aux seules demandes de dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions indiquées à l'Annexe D du règlement. Par exemple, elle englobe les demandes de désignation comme émetteur assujetti, fonds d'investissement à capital fixe, organisme de placement collectif ou initié [\(mais pas la désignation comme agence de notation désignée, qui fait l'objet de l'Instruction générale 11-205\)](#). Elle s'applique aussi aux demandes de dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions non mentionnées à l'Annexe D du règlement.

Prière de se reporter à l'Instruction générale 11-202, à l'Instruction générale 11-~~203~~203, [à l'Instruction générale 11-204](#) et à l'Instruction générale 11-~~204~~205 pour connaître les détails de ces procédures.

### 3) Interprétation du règlement

Comme tous les autres règlements, le règlement doit être abordé du point de vue du territoire intéressé dans lequel on souhaite que le visa du prospectus soit réputé octroyé ou qu'une dispense discrétionnaire automatique ~~ou~~, l'inscription automatique ou la désignation automatique à titre d'agence de notation désignée soit accordée. Par exemple, si le règlement ne précise pas le lieu où un document doit être déposé, le dépôt doit se faire dans le territoire intéressé. Dans la présente instruction générale, l'expression « territoire autre que le territoire principal » signifie généralement « territoire intéressé ».

Pour que le prospectus soit réputé visé dans le territoire autre que le territoire principal, le déposant doit l'y déposer au moyen de SEDAR. De même, pour obtenir automatiquement une dispense correspondant à une dispense discrétionnaire accordée dans le territoire principal, le déposant doit donner l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable du territoire autre que le territoire principal. En vertu du paragraphe 2 de cet article, le déposant peut remplir cette obligation en donnant l'avis à l'autorité principale à la place.

Pour s'inscrire dans le territoire autre que le territoire principal, la société ou la personne physique doit présenter les renseignements exigés dans ce territoire. Pour simplifier la procédure, le paragraphe 3 de l'article 4A.3 du règlement permet à la société de présenter les renseignements à l'autorité principale au lieu de l'autorité autre que l'autorité principale. Les renseignements des personnes physiques sont présentés à la BDNI. Si l'autorité principale subordonne l'inscription d'une société ou d'une personne physique à des conditions, la suspend ou la radie, d'office ou sur demande, la décision s'applique automatiquement dans le territoire autre que le territoire principal, que la société ou la personne physique y soit inscrite ou non en vertu du règlement.

Pour être réputée agence de notation désignée dans un autre territoire, l'agence de notation doit donner l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du règlement à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable du territoire autre que le territoire principal. En vertu du paragraphe 2 de l'article 4B.6 du règlement, l'agence de notation peut remplir cette obligation en donnant l'avis à l'autorité principale au lieu de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable du territoire autre que le territoire principal.

#### 4) **Effet de la loi**

Les dispositions du règlement qui portent sur le visa du prospectus, les dispenses discrétionnaires ~~et~~, l'inscription et la désignation à titre d'agence de notation désignée produisent, dans le territoire autre que le territoire principal, des effets juridiques automatiques qui découlent d'une décision prise par l'autorité principale. Elles font que les règles juridiques du territoire autre que le territoire principal s'appliquent au participant au marché comme si l'autorité autre que l'autorité principale avait pris la même décision que l'autorité principale.

#### 5) **Obligations applicables**

Les participants au marché doivent se conformer aux lois de chaque territoire dans lequel ils déposent un prospectus, sont émetteurs assujettis, demandent l'inscription ~~ou~~, sont inscrits ou demandent la désignation à titre d'agence de notation désignée.

- La plupart des obligations de prospectus, d'information continue et d'inscription ainsi que celles qui se rapportent à la désignation à titre d'agence de notation désignée sont harmonisées et prévues par des règlements d'application pancanadienne. Les autorités en valeurs mobilières et agents responsables comptent les interpréter et les appliquer de façon uniforme et ont adopté des pratiques et des procédures à cet effet.

- Dans certains territoires, la loi sur les valeurs mobilières et les règlements d'application locale énoncent des obligations non harmonisées. En outre, certains règlements d'application pancanadienne prévoient des dispositions ou des exceptions qui ne s'appliquent que dans certains territoires en particulier.



- Les obligations non harmonisées auxquelles les personnes inscrites sont assujetties ne sont pas nombreuses. Prière de se reporter à l'article 4A.5.

#### 6) Ontario

La CVMO n'a pas pris le règlement, mais celui-ci prévoit qu'elle peut être l'autorité principale pour le dépôt du prospectus en vertu de la partie 3, pour une demande de dispense discrétionnaire en vertu de la partie ~~4~~<sup>4</sup>, pour l'inscription en vertu de la partie 4A ou pour une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée en vertu de la partie 4B. Par conséquent, les participants au marché de l'Ontario ont accès direct au régime de passeport comme suit :

- lorsque la CVMO vise le prospectus d'un émetteur dont le territoire principal est l'Ontario, le visa est réputé octroyé automatiquement dans chaque territoire sous le régime du passeport où le participant au marché dépose le prospectus en vertu du règlement;

- lorsque la CVMO accorde une dispense discrétionnaire à un participant au marché dont le territoire principal est l'Ontario, cette personne obtient une dispense automatique de la disposition équivalente de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire sous le régime de passeport dans lequel elle donne l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement;

- la société ou la personne physique dont le territoire principal est l'Ontario et qui y est inscrite dans une catégorie est automatiquement inscrite dans la même catégorie dans tout territoire sous le régime de passeport lorsqu'elle présente les renseignements prévus par le règlement;

- lorsque la CVMO désigne une agence de notation à titre d'agence de notation désignée, celle-ci est réputée désignée dans chaque territoire sous le régime de passeport où elle donne l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du règlement.

#### 1.4. Langue des documents – Québec

Le règlement ne relève pas les émetteurs qui déposent des documents au Québec des obligations linguistiques prévues par la législation québécoise, notamment celles prévues par la Loi sur les valeurs mobilières (comme à l'article 40.1). Par exemple, tout prospectus déposé dans plusieurs territoires, dont le Québec, doit être établi en français ou en français et en anglais.

#### PARTIE 2 INFORMATION CONTINUE (SUPPRIMÉE)

#### PARTIE 3 PROSPECTUS

##### 3.1. Autorité principale pour le prospectus

Pour le dépôt d'un prospectus en vertu de la partie 3 du règlement, l'autorité principale est désignée conformément à l'article 3.1, selon lequel l'autorité principale doit être l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable d'un territoire déterminé. Pour l'application de cet article, les territoires déterminés sont, conformément à son paragraphe 1, la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Québec, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse.

L'article 3.4 de l'Instruction générale 11-202 indique les modalités de désignation de l'autorité principale pour le dépôt du prospectus visé à la partie 3 du règlement.

##### 3.2. Changement discrétionnaire d'autorité principale pour le prospectus

En vertu de l'article 3.2 du règlement, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut changer d'office ou sur demande l'autorité principale pour le dépôt d'un prospectus en vertu de la partie 3 du règlement. L'article 3.5 de l'Instruction générale 11-202 indique la procédure et les motifs de changement discrétionnaire d'autorité principale pour ce prospectus.

### **3.3. Octroi réputé du visa**

En vertu de l'article 3.3 du règlement, le prospectus provisoire ou le prospectus est réputé visé dans le territoire autre que le territoire principal si certaines conditions sont réunies. Le visa qui est réputé octroyé dans le territoire autre que le territoire principal a le même effet juridique que le visa octroyé dans le territoire principal.

Pour se prévaloir de l'article 3.3 du règlement dans le territoire autre que le territoire principal, le déposant doit déposer le prospectus provisoire ou le projet de prospectus au moyen de SEDAR ainsi que le prospectus à la fois dans le territoire autre que le territoire principal et dans le territoire principal. Lorsqu'il fait le dépôt, il doit aussi indiquer qu'il dépose le prospectus provisoire ou le projet de prospectus conformément au règlement. En vertu de la législation du territoire autre que le territoire principal, ce dépôt emporte obligation de déposer des documents justificatifs (par exemple, les consentements et les contrats importants) et de payer les droits exigibles.

L'Instruction générale 11-202 énonce la procédure de demande de dérogation pour le dépôt d'un prospectus en vertu de la partie 3 du règlement.

Si l'autorité principale refuse de viser un prospectus, elle en avise le déposant et les autorités autres que l'autorité principale en envoyant une lettre de refus au moyen de SEDAR. Dans ce cas, le règlement ne s'applique plus à ce dépôt et le déposant peut traiter séparément avec l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de tout territoire autre que le territoire principal dans lequel il a déposé le prospectus pour savoir si cette autorité ou cet agent responsable entend octroyer un visa local.

### **3.4. Dispense de l'application des dispositions relatives au prospectus non harmonisées (Supprimé)**

### **3.5. Disposition transitoire pour l'application de l'article 3.3**

L'article 3.3 du règlement s'applique à tout prospectus provisoire ou projet de prospectus, au prospectus auquel il se rapporte et à toute modification de prospectus déposés le 17 mars 2008 ou après cette date.

Le paragraphe 1 de l'article 3.5 du règlement dispose que le visa qui serait réputé octroyé dans le territoire autre que le territoire principal en vertu de l'article 3.3 du règlement ne l'est pas s'il s'agit du visa d'une modification de prospectus provisoire déposée après le 17 mars 2008 et que le prospectus provisoire a été déposé avant cette date.

Le paragraphe 2 de l'article 3.5 du règlement dispense de l'obligation, selon le sous-paragraphe b du paragraphe 2 de l'article 3.3 du règlement, d'indiquer sur SEDAR que le prospectus provisoire ou le projet de prospectus est déposé en vertu du règlement, lors de son dépôt. Il en ressort que la modification d'un prospectus est réputée visée dans le territoire autre que le territoire principal si le prospectus provisoire ou le projet de prospectus auquel le prospectus se rapporte a été déposé avant le 17 mars 2008 et si le déposant a indiqué sur SEDAR qu'il a déposé cette modification en vertu du règlement lors de son dépôt.

## **PARTIE 4 DISPENSES DISCRÉTIONNAIRES**

### **4.1. Champ d'application**

La partie 4 du règlement s'applique aux demandes de dispenses discrétionnaires de l'application des dispositions indiquées à l'Annexe D du règlement. Elle ne s'applique pas aux demandes de dispenses discrétionnaires de l'application de dispositions qui ne sont pas indiquées à cette annexe ni aux autres types de demandes de dispenses, telles que les demandes visant à faire désigner une personne comme émetteur assujetti, organisme de placement collectif, fonds d'investissement à capital fixe ou initié.

#### **4.2. Autorité principale pour les demandes de dispenses discrétionnaires**

Pour toute demande de dispense discrétionnaire visée à la partie 4 du règlement, l'autorité principale est désignée conformément aux articles 4.1 à 4.5, selon lesquels (exception faite de l'article 4.4.1) l'autorité principale doit être l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable d'un territoire déterminé. À cet effet, les territoires déterminés sont, conformément à l'article 4.1, la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Québec, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse.

L'article 4.4.1 du règlement prévoit que l'autorité principale pour une demande de dispense de l'application d'une disposition prévue aux parties 3 et 12 du Règlement 31-103 ou à la partie 2 du Règlement 33-109 qui est présentée relativement à une demande d'inscription dans le territoire principal est déterminée conformément à l'article 4A.1 du règlement. L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de tout territoire peut être autorité principale en vertu de cet article.

L'article 3.6 de l'Instruction générale 11-203 indique les modalités de désignation de l'autorité principale pour une demande de dispense discrétionnaire en vertu de la partie 4 du règlement.

#### **4.3. Changement discrétionnaire d'autorité principale pour les demandes de dispenses discrétionnaires**

En vertu de l'article 4.6 du règlement, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut changer d'office ou sur demande l'autorité principale pour une demande de dispense discrétionnaire visée à la partie 4 du règlement. L'article 3.7 de l'Instruction générale 11-203 indique la procédure et les motifs de changement discrétionnaire d'autorité principale pour cette demande de dispense.

#### **4.4. Application des dispenses discrétionnaires sous le régime de passeport**

En vertu du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement, toute personne est dispensée de l'application d'une disposition équivalente de la législation en valeurs mobilières du territoire autre que le territoire principal lorsque l'autorité principale pour la demande accorde la dispense discrétionnaire, que le déposant donne l'avis prévu au sous-paragraphe c de ce paragraphe et que d'autres conditions sont remplies. Les dispositions équivalentes auxquelles s'applique la dispense automatique énoncée à ce paragraphe sont indiquées à l'Annexe D du règlement.

Lorsqu'une dispense discrétionnaire est révoquée ou annulée par l'autorité principale ou qu'elle expire en vertu d'une disposition de temporisation, il n'est plus possible de se prévaloir de la dispense visée à l'article 4.7 dans le territoire autre que le territoire principal.

Les dispenses discrétionnaires visées au paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement sont ouvertes dans les territoires sous le régime de passeport à l'égard desquels le déposant donne l'avis prescrit lors de la demande. Elles peuvent toutefois l'être par la suite dans d'autres territoires sous le régime de passeport si les circonstances le justifient. Par exemple, l'émetteur assujetti qui, en 2008, obtient une dispense discrétionnaire d'une obligation d'information continue canadienne dans son territoire principal ainsi qu'une dispense automatique en vertu de ce paragraphe du règlement dans trois autres territoires, puis qui, en 2009, devient émetteur assujetti dans un quatrième territoire autre que le

territoire principal peut bénéficier d'une dispense automatique dans le nouveau territoire. Pour ce faire, il doit donner l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement à l'égard du nouveau territoire et satisfaire aux autres conditions auxquelles la dispense est subordonnée.

Le paragraphe 2 de l'article 4.7 du règlement prévoit que le déposant peut donner l'avis prescrit à l'autorité principale plutôt qu'à l'autorité autre que l'autorité principale.

Dans sa demande, le déposant devrait indiquer toutes les dispenses demandées et donner avis de tous les territoires où il compte se prévaloir du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement. L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable d'un territoire autre que le territoire principal prend les mesures qui s'imposent dans le cas où, au moment du dépôt d'une demande, le déposant doit obtenir la dispense discrétionnaire dans ce territoire, mais ne donne pas à son égard l'avis prescrit avant que l'autorité principale n'accorde la dispense. La mesure prise pourrait notamment consister à retirer la dispense, auquel cas le déposant peut avoir la possibilité d'être entendu dans ce territoire selon les circonstances.

La décision de l'autorité principale de modifier une dispense d'une disposition indiquée à l'Annexe D du règlement qu'elle a accordée antérieurement à une personne prend automatiquement effet dans tout territoire autre que le territoire principal lorsque les conditions suivantes sont réunies:

- la personne a demandé dans le territoire principal que la décision soit modifiée et a donné l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement à l'égard du territoire autre que le territoire principal;
- l'autorité principale accorde la dispense et celle-ci est valide;
- les autres conditions prévues au paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement sont remplies.

Si l'autorité principale pour une demande de dispense d'une obligation de dépôt prévue à l'article 6.1 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 ») octroie une dispense en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement, la personne ne jouit d'une dispense automatique dans tout territoire autre que le territoire principal que si les conditions suivantes sont réunies:

- la personne est soumise à l'obligation de dépôt parce qu'elle se prévaut d'une des dispositions visées à l'article 6.1 du Règlement 45-106 dans le territoire principal;
- la personne se prévaut de la dispense équivalente dans le territoire autre que le territoire principal;
- la personne remplit les conditions prévues au paragraphe 1 de l'article 4.7 du règlement.

Puisqu'en vertu du règlement, il suffit de déposer une demande de dispense discrétionnaire dans le territoire principal pour obtenir une dispense automatique dans plusieurs territoires, le déposant n'est tenu de payer les droits que dans le territoire principal.

L'Instruction générale 11-203 indique la procédure de demande de dispense dans plusieurs territoires, et notamment la procédure de demande de dispense discrétionnaire en vertu de la partie 4 du règlement.

#### **4.5. Recours au régime de passeport pour les dispenses discrétionnaires demandées avant le 17 mars 2008**

Le paragraphe 1 de l'article 4.8 du règlement dispose qu'il est possible d'obtenir automatiquement une dispense de la disposition équivalente dans le territoire intéressé lorsque les conditions suivantes sont réunies:

- une dispense de l'application d'une disposition de la législation en valeurs mobilières actuellement indiquée à l'Annexe D du règlement a été demandée dans un territoire déterminé avant le 17 mars 2008;
- l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable du territoire déterminé a accordé la dispense, quelle que soit la date de la décision;
- certaines autres conditions sont remplies.

L'une de ces conditions consiste à donner l'avis prévu au sous-paragraphe c de ce paragraphe. Le paragraphe 2 de cet article autorise le déposant à donner l'avis à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable qui serait l'autorité principale pour la demande en vertu de la partie 4 du règlement s'il présentait la demande conformément à cette partie au moment où il donne l'avis, au lieu de le donner à l'autorité autre que l'autorité principale.

En vertu de l'article 4.1 du règlement, les territoires déterminés sont la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Québec, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse.

Un territoire déterminé pour l'application de l'article 4.8 du règlement est le territoire principal selon le Règlement 11-101.

L'effet conjugué des paragraphes 1 et 3 de l'article 4.8 du règlement est qu'il est possible de se prévaloir automatiquement dans le territoire autre que le territoire principal de toute dispense d'une obligation d'information continue accordée par l'autorité principale en vertu du Règlement 11-101 avant le 17 mars 2008 même si la décision ne mentionne pas le territoire autre que le territoire principal. Pour en bénéficier, l'émetteur assujéti doit cependant respecter les conditions de la décision rendue par l'autorité principale sous le régime du Règlement 11-101. On ne peut être dispensé selon ces modalités dans le territoire autre que le territoire principal que des obligations d'information continue indiquées à l'Annexe D du règlement.

L'Annexe A de la présente instruction générale indique les obligations d'information continue dont l'émetteur assujéti pouvait être dispensé en vertu de l'article 3.2 du Règlement 11-101. L'Annexe D du règlement énonce les dispositions équivalentes.

## **PARTIE 4A INSCRIPTION**

### **4A.1. Champ d'application**

Le règlement permet aux sociétés et aux personnes physiques de s'inscrire automatiquement dans un territoire autre que le territoire principal du seul fait qu'elles sont déjà inscrites dans leur territoire principal. Il entraîne également l'application automatique de certaines décisions de l'autorité principale dans chaque territoire autre que le territoire principal où elles sont inscrites, qu'elles y soient inscrites automatiquement ou non en vertu du règlement.

#### *Personnes physiques autorisées*

Le règlement ne s'applique pas aux «personnes physiques autorisées» au sens du Règlement 33-109 parce que ces personnes ne sont pas inscrites en vertu de la législation en valeurs mobilières. Il ne s'applique à ces personnes que si elles s'inscrivent dans une catégorie dans leur territoire principal et demandent à s'inscrire dans la même catégorie dans un territoire autre que le territoire principal.

### *Courtiers d'exercice restreint et leurs représentants*

L'article 4A.3 du règlement ne s'applique pas à la société inscrite dans la catégorie de « courtier d'exercice restreint » au sens du Règlement 31-103. Pour s'inscrire dans un territoire autre que le territoire principal, le courtier d'exercice restreint doit en faire la demande directement auprès de l'autorité autre que l'autorité principale. L'inscription automatique en vertu du règlement ne lui est pas ouverte parce que cette catégorie n'est pas assortie d'obligations uniformisées et que la plupart des sociétés inscrites à ce titre n'exercent leurs activités que dans un territoire. Le courtier d'exercice restreint qui s'inscrit directement dans la même catégorie dans un territoire autre que le territoire principal est toutefois soumis aux dispositions du règlement relatives aux conditions (article 4A.5), à la suspension (article 4A.6), à la radiation d'office (article 4A.7) et à la radiation sur demande (article 4A.8).

Toutes les dispositions du règlement s'appliquent aux représentants des courtiers d'exercice restreint. Ces personnes peuvent s'inscrire automatiquement en vertu de l'article 4A.4 du règlement si leur société parrainante est inscrite comme courtier d'exercice restreint dans leur territoire principal et dans le territoire autre que le territoire principal dans lequel elles demandent à s'inscrire. Elles sont notamment soumises aux dispositions du règlement relatives aux conditions (article 4A.5), à la suspension (article 4A.6), à la radiation d'office (article 4A.7) et à la radiation sur demande (article 4A.8).

#### **4A.2. Inscription par un OAR**

L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de certains territoires a délégué ou conféré tout ou partie de ses fonctions d'inscription à un OAR ou l'a autorisé à en exercer. Le règlement s'applique aux décisions prises par l'OAR selon ces modalités. Pour de plus amples renseignements, prière de se reporter à l'article 3.5 de l'Instruction générale 11-204.

#### **4A.3. Autorité principale pour l'inscription**

L'autorité principale d'une société ou d'une personne physique est l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable désigné conformément à l'article 4A.1 du règlement. L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de tout territoire peut être autorité principale pour l'inscription.

L'article 3.6 de l'Instruction générale 11-204 indique les modalités de désignation de l'autorité principale d'une société ou d'une personne physique en vertu de la partie 4A du règlement.

#### **4A.4. Changement discrétionnaire d'autorité principale pour l'inscription**

L'article 4A.2 du règlement permet à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable de changer l'autorité principale pour l'application de la partie 4A du règlement. L'article 3.7 de l'Instruction générale 11-204 indique la procédure de changement discrétionnaire d'autorité principale pour l'inscription en vertu de cette partie.

#### **4A.5. Inscription**

Les sociétés et les personnes physiques tenues de s'inscrire en vertu du Règlement 31-103 peuvent se prévaloir des articles 4A.3 et 4A.4 du règlement, exception faite des sociétés qui s'inscrivent comme courtier d'exercice restreint.

La société ou la personne physique qui s'inscrit dans un territoire autre que le territoire principal en vertu de l'article 4A.3 ou 4A.4 du règlement doit se conformer à toutes les dispositions applicables dans ce territoire, et notamment à l'obligation de payer les droits exigibles et aux éventuelles obligations non harmonisées.

Au Québec, les sociétés et les personnes physiques du secteur des organismes de placement collectif et des plans de bourse d'études sont assujetties à un cadre réglementaire particulier qui s'applique également sous le régime de passeport:

- les courtiers en épargne collective et en plans de bourse d'études inscrits au Québec ne sont pas tenus d'être membres de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) mais relèvent directement de l'Autorité des marchés financiers;
- les personnes physiques du secteur des organismes de placement collectif et des plans de bourse d'études sont tenues d'être membres de la Chambre de la sécurité financière;
- les sociétés et les personnes physiques doivent souscrire une assurance responsabilité professionnelle;
- les sociétés doivent verser une cotisation au Fonds d'indemnisation des services financiers en vue d'offrir une indemnisation financière aux investisseurs victimes de manœuvres dolosives ou de détournements de fonds commis par ces sociétés ou ces personnes physiques.

En outre, au Québec, le représentant d'un courtier en placement ne peut à la fois être à l'emploi d'une institution financière et exercer des activités à ce titre dans une succursale au Québec, sauf s'il est un représentant spécialisé en épargne collective ou en plan de bourses d'études.

En Colombie-Britannique, les courtiers en placement qui réalisent des opérations sur les marchés hors cote aux États-Unis doivent se conformer aux dispositions locales les obligeant à gérer les risques, à conserver des dossiers et à faire rapport à la Commission tous les trimestres.

#### *Inscription dans un territoire autre que le territoire principal*

Avant de présenter des renseignements conformément à l'article 4A.3 ou 4A.4 du règlement, les sociétés et les personnes physiques devraient vérifier que leur territoire principal est bien indiqué dans les derniers renseignements présentés en vertu du Règlement 33-109.

#### *Sociétés*

Conformément au paragraphe 1 de l'article 4A.3 du règlement, la société qui est inscrite dans son territoire principal dans une catégorie prévue par le Règlement 31-103, sauf celle de «courtier d'exercice restreint», est inscrite dans la même catégorie dans le territoire autre que le territoire principal lorsqu'elle remplit les conditions suivantes:

- a) elle a présenté le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A6 conformément au Règlement 33-109;
- b) elle est membre d'un OAR si cela est obligatoire pour cette catégorie d'inscription.

Les sociétés trouveront à la partie 4 et à l'article 5.2 de l'Instruction générale 11-204 des indications sur la façon de présenter ce formulaire en vertu du règlement.

Conformément au paragraphe 3 de l'article 4A.3 du règlement, la société peut présenter le formulaire à son autorité principale au lieu de l'autorité autre que l'autorité principale. Dans les territoires où l'autorité principale a délégué ou conféré des fonctions d'inscription à un OAR ou l'a autorisé à en exercer, la société devrait présenter le formulaire au bureau compétent de l'OAR.



Pour s'inscrire en vertu du paragraphe 1 de l'article 4A.3 du règlement, la société doit être membre d'un OAR si cela est exigé dans le territoire intéressé pour cette catégorie d'inscription. Cette condition ne s'applique pas à la société dispensée de cette obligation dans ce territoire. Les courtiers en placement sont, dans tous les territoires, tenus d'être membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Hormis au Québec, tous les courtiers en épargne collective doivent être membres de l'ACCFM. Les courtiers en épargne collective dont le Québec est le territoire principal doivent être membres de l'ACCFM pour s'inscrire dans un autre territoire.

#### *Personnes physiques*

En vertu de l'article 4A.4 du règlement, la personne physique agissant pour le compte de sa société parrainante et qui est inscrite dans une catégorie prévue par le Règlement 31-103 dans son territoire principal est inscrite dans la même catégorie dans le territoire autre que le territoire principal lorsque les conditions suivantes sont réunies:

- a) la société parrainante est inscrite dans le territoire autre que le territoire principal dans la même catégorie que dans le territoire principal;
- b) la personne physique a présenté le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A2 ou à l'Annexe 33-109A4 conformément au Règlement 33-109;
- c) la personne physique est membre ou une personne autorisée d'un OAR si cela est obligatoire pour cette catégorie d'inscription.

L'article 5.2 de l'Instruction générale 11-204 donne des indications sur la façon de présenter ce formulaire.

Pour s'inscrire en vertu de l'article 4A.4 du règlement, la personne physique doit être membre ou une personne autorisée d'un OAR si cela est exigé dans le territoire intéressé pour cette catégorie d'inscription. Cette condition ne s'applique pas à la personne physique dispensée de cette obligation dans ce territoire. En vertu de la législation du Québec, les représentants de courtiers en épargne collective ou en plans de bourse d'études doivent être membres de la Chambre de la sécurité financière. Les autres territoires exigent que les personnes physiques qui sont des représentants de courtiers en épargne collective soient des personnes autorisées en vertu des règles de l'ACCFM.

Si une personne physique est inscrite dans une catégorie dans son territoire principal auprès de plusieurs sociétés parrainantes, ces sociétés doivent être inscrites dans la même catégorie dans le territoire autre que le territoire principal où la personne demande à s'inscrire en vertu de l'article 4A.4 du règlement.

#### **4A.6. Conditions de l'inscription**

En vertu du paragraphe 1 de l'article 4A.5 du règlement, la société ou la personne physique qui est inscrite dans la même catégorie dans le territoire principal et dans le territoire autre que le territoire principal est assujettie aux conditions auxquelles son inscription est subordonnée dans le territoire principal comme si elles étaient imposées dans le territoire autre que le territoire principal (par effet de la loi). Conformément au paragraphe 2 de cet article, les conditions s'appliquent jusqu'à ce que l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable les annule ou qu'elles arrivent à expiration, selon la plus rapprochée de ces dates.

En vertu de l'article 4A.5 du règlement, toute condition de l'inscription d'une société ou d'une personne physique dans une catégorie que l'autorité principale modifie ou qu'elle ajoute s'applique automatiquement à son inscription dans la même catégorie dans le territoire autre que le territoire principal.



En cas de changement d'autorité principale, toutes les catégories dans lesquelles la société ou la personne physique est inscrite dans le territoire autre que le territoire principal en vertu de l'article 4A.3 ou 4A.4 du règlement font l'objet des mesures suivantes:

- l'ancienne autorité principale annule les conditions qu'elle a imposées;
- la nouvelle autorité principale adopte des conditions appropriées.

De cette façon, la nouvelle autorité principale peut modifier selon les besoins les conditions auxquelles la société ou la personne physique est assujettie, et les conditions modifiées s'appliquent automatiquement dans le territoire autre que le territoire principal comme si elles y étaient imposées (par effet de la loi).

#### **4A.7. Suspension**

En vertu de l'article 4A.6 du règlement, la suspension de l'inscription d'une société ou d'une personne physique dans le territoire principal entraîne automatiquement sa suspension dans tout territoire autre que le territoire principal où elle est inscrite. La suspension de l'inscription entraîne la suspension des droits qu'elle confère à la société ou à la personne physique en matière de courtage ou de conseil, mais l'inscription demeure valide en vertu de la législation en valeurs mobilières. L'inscription est suspendue en même temps dans le territoire principal et le territoire autre que le territoire principal. La BDNI indique la même date de suspension dans chaque territoire pertinent.

L'inscription est suspendue dans le territoire autre que le territoire principal tant qu'elle le demeure dans le territoire principal. Si l'autorité principale lève la suspension, la société ou la personne physique peut reprendre ses activités de courtage ou de conseil dans le territoire autre que le territoire principal à la date de levée indiquée par la BDNI. Toute condition imposée par l'autorité principale à la levée de la suspension s'applique automatiquement dans le territoire autre que le territoire principal en vertu de l'article 4A.5 du règlement.

#### **4A.8. Radiation d'office**

En vertu de l'article 4A.7 du règlement, la radiation d'office de l'inscription d'une société ou d'une personne physique dans le territoire principal entraîne automatiquement sa radiation dans le territoire autre que le territoire principal. L'inscription est radiée en même temps dans le territoire principal et le territoire autre que le territoire principal. La BDNI indique la même date de radiation dans chaque territoire pertinent.

#### **4A.9. Radiation sur demande**

En vertu de l'article 4A.8 du règlement, l'inscription d'une société ou d'une personne physique dans une catégorie est automatiquement radiée dans tous les territoires autres que le territoire principal dans lesquels elle est inscrite si, à sa demande, l'autorité principale radie son inscription dans son territoire principal.

La société devrait présenter sa demande de radiation de son inscription dans une ou plusieurs catégories dans le territoire principal et en Ontario, si l'Ontario est un territoire autre que le territoire principal. Elle devrait indiquer dans sa demande tout territoire autre que le territoire principal dans lequel elle est inscrite dans la ou les mêmes catégories. Dans les territoires où l'autorité principale a délégué ou conféré des fonctions d'inscription à un OAR ou l'a autorisé à en exercer, la société devrait présenter sa demande au bureau compétent de l'OAR. L'Annexe B de l'Instruction générale 33-109 indique la façon de présenter une demande de radiation à l'autorité principale ou au bureau compétent de l'OAR.

La personne physique devrait faire la présentation de renseignements à la BDNI prévue par le Règlement 33-109 pour demander la radiation de son inscription.

Lorsque la société ou la personne physique demande la radiation de son inscription dans une catégorie dans le territoire principal, l'autorité principale peut suspendre l'inscription pendant l'étude de la demande ou l'assortir de conditions. On trouvera à l'article 4A.7 des indications sur la suspension de l'inscription.

Lorsque l'autorité principale subordonne l'inscription à des conditions, l'article 4A.5 du règlement prévoit que les conditions s'appliquent dans chaque territoire autre que le territoire principal où la société ou la personne physique est inscrite dans la même catégorie comme si les conditions y étaient imposées.

Le règlement ne traite pas du cas de la société ou de la personne physique qui ne demande la radiation de son inscription dans une catégorie que dans un territoire autre que le territoire principal. Dans ce cas, sauf en Ontario:

- la société peut toujours ne présenter sa demande qu'à l'autorité principale ou, si l'autorité principale a délégué ou conféré des fonctions d'inscription à un OAR ou l'a autorisé à en exercer, au bureau compétent de l'OAR dans le territoire principal;
- la personne physique devrait faire la présentation de renseignements à la BDNI prévue par le Règlement 33-109;
- la demande de la société ou de la personne physique devrait indiquer le territoire autre que le territoire principal dans lequel la radiation est demandée;
- le fait que l'autorité en valeurs mobilières, l'agent responsable ou l'OAR accède à la demande dans le territoire autre que le territoire principal n'a pas d'incidence sur l'inscription dans d'autres territoires.

#### **4A.10. Disposition transitoire – Conditions en vigueur dans le territoire autre que le territoire principal**

Le paragraphe 1 de l'article 4A.9 du règlement a pour objet de reporter au 28 octobre 2009 l'application automatique de l'article 4A.5 du règlement dans le territoire autre que le territoire principal dans lequel la société ou la personne physique est inscrite au 28 septembre 2009. De cette façon, la société ou la personne physique a le temps de demander, en vertu du paragraphe 2 de l'article 4A.9 du règlement, à être dispensée de l'application automatique des conditions imposées par l'autorité principale dans le territoire autre que le territoire principal.

La société ou la personne physique devrait demander la dispense prévue au paragraphe 2 de l'article 4A.9 du règlement séparément dans chaque territoire autre que le territoire principal parce que le but de la demande est de lui donner l'occasion d'être entendue au sujet de l'application automatique, dans le territoire autre que le territoire principal, de conditions imposées par l'autorité principale. Elle ne devrait donc pas présenter sa demande en vertu de l'Instruction générale 11-203.

Si la société ou la personne physique ne demande pas de dispense en vertu du paragraphe 2 de l'article 4A.9 du règlement dans un territoire autre que le territoire principal:

- les conditions imposées par l'autorité principale s'appliquent automatiquement le 28 octobre 2009 dans le territoire autre que le territoire principal;
- les conditions imposées précédemment par l'autorité autre que l'autorité principale cessent de s'appliquer, à moins qu'elles n'aient pour objet l'application de la loi.

#### **4A.11. Disposition transitoire – Avis désignant l'autorité principale d'une société étrangère**

En vertu du paragraphe 1 de l'article 4A.10 du règlement, la société étrangère inscrite dans une catégorie dans plusieurs territoires avant le 28 septembre 2009 doit présenter, dans le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5, les renseignements visés au paragraphe b de la rubrique 2.2 de l'Annexe 33-109A6 pour désigner son territoire principal au plus tard le 28 octobre 2009. Ces renseignements désignent son autorité principale conformément à l'article 4A.1 du règlement

Le paragraphe 2 de l'article 4A.10 du règlement permet à la société étrangère de présenter ces renseignements à une autorité autre que l'autorité principale en ne les fournissant qu'à son autorité principale. Dans les territoires dont l'autorité principale a délégué ou conféré des fonctions d'inscription à un OAR ou l'a autorisé à en exercer, la société étrangère devrait présenter les renseignements au bureau compétent de l'OAR. L'Annexe B de l'Instruction générale 33-109 indique la façon de présenter des renseignements.

Étant donné que l'autorité principale de la personne physique étrangère est la même que celle de sa société parrainante, le règlement n'oblige pas cette personne à présenter des renseignements pour désigner l'autorité principale de cette personne.

### **PARTIE 4B DEMANDE POUR DEVENIR AGENCE DE NOTATION DÉSIGNÉE**

#### **4B.1. Demande**

La partie 4B du règlement ne concerne que les demandes pour devenir agence de notation désignée. Les agences de notation désignées qui demandent une dispense discrétionnaire d'une disposition du Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées devraient se reporter à la partie 4 du règlement.

#### **4B.2. Autorité principale pour la demande de désignation**

L'autorité principale pour une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée en vertu de la partie 4B du règlement est l'autorité principale visée aux articles 4B.1 à 4B.5 du règlement. L'autorité principale doit être l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable d'un territoire déterminé selon l'article 4B.1 du règlement, soit la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Québec, la Nouvelle-Écosse ou le Nouveau-Brunswick.

L'article 7 de l'Instruction générale 11-205 donne des indications sur la façon de déterminer l'autorité principale pour une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée en vertu de la partie 4B du règlement.

#### **4B.3. Changement discrétionnaire d'autorité principale pour une demande de désignation**

En vertu de l'article 4B.5 du règlement, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut changer l'autorité principale pour une demande de désignation en vertu de la partie 4B du règlement de son plein gré ou sur demande. L'article 8 de l'Instruction générale 11-205 donne des indications sur la procédure de changement discrétionnaire d'autorité principale pour une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée en vertu de la partie 4B du règlement et les considérations qui y donnent lieu.

#### **4B.4. Demande de désignation sous le régime de passeport**

En vertu du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du règlement, l'agence de notation désignée est réputée désignée dans le territoire autre que le territoire principal si l'autorité principale pour la demande l'a désignée, que l'agence de notation donne l'avis prévu au sous-paragraphe c de cet article et que d'autres conditions sont réunies.

La désignation réputée en vertu du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du règlement peut être obtenue dans les territoires sous le régime de passeport dans lesquels l'agence de notation désignée donne l'avis prévu en déposant sa demande de désignation. Les agences de notation désignées devraient donner l'avis prévu au sous-paragraphe c de cet article dans tous les territoires sous le régime de passeport. Toutefois, la désignation réputée peut être obtenue par la suite dans d'autres territoires sous le régime de passeport si les circonstances le justifient. Pour l'obtenir dans un nouveau territoire, l'agence de notation désignée devrait donner l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du règlement dans ce territoire et respecter les autres conditions de la désignation.

Étant donné qu'en vertu du règlement, l'agence de notation désignée ne fait sa demande de désignation que dans le territoire principal pour être réputée désignée dans plusieurs territoires, elle ne paie les droits que dans le territoire principal.

L'Instruction générale 11-205 indique la procédure pour demander la désignation à titre d'agence de notation désignée dans plusieurs territoires en vertu de la partie 4B du règlement.

## **PARTIE 5 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

### **5.1. Date d'entrée en vigueur**

Le règlement s'applique aux documents d'information continue, aux prospectus et aux demandes de dispenses discrétionnaires déposés le 17 mars 2008 ou après cette date.

Le règlement s'applique à la personne physique ou à la société qui demande à s'inscrire à l'extérieur de son territoire principal le 28 septembre 2009 ou après cette date. Il s'applique en outre à la personne physique ou à la société qui est inscrite à cette date, à moins que celle-ci ne bénéficie d'une dispense en vertu du paragraphe 2 de l'article 4A.9.

Le règlement s'applique aux demandes de désignation à titre d'agence de notation désignée déposées à compter du [●].

## **ANNEXE A OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE EN VERTU DU RÈGLEMENT 11-101**

Pour faciliter la consultation, la présente annexe reproduit la définition d'« obligation d'information continue » prévue par le Règlement 11-101, même si certaines références ne sont plus pertinentes parce que les articles en cause ont été abrogés après le 19 septembre 2005, date d'entrée en vigueur du Règlement 11-101.

### **Colombie-Britannique**

*Securities Act* : articles 85 et 117;

*Securities Rules* : articles 2 et 3 en ce qui concerne un dépôt en vertu d'une autre obligation d'information continue au sens du Règlement 11-101, articles 144 et 145 (sauf en ce qui concerne les droits), articles 152 et 153, et article 189 en ce qui concerne un dépôt en vertu d'une autre obligation d'information continue au sens du Règlement 11-101.

### **Alberta**

*Securities Act* : articles 146, 149 (sauf en ce qui concerne les droits), 150, 152 et 157.1;

*Rules (General)* de l'*Alberta Securities Commission* : articles 143 à 169, 196 et 197 (sauf en ce qui concerne le prospectus).

### **Saskatchewan**

*The Securities Act, 1988* : articles 84, 86 à 88, 90, 94 et 95;

*The Securities Regulations* : articles 117 à 138.1 et 175 en ce qui concerne un dépôt en vertu d'une autre obligation d'information continue au sens du Règlement 11-101.

### **Manitoba**

Loi sur les valeurs mobilières : paragraphe 1 des articles 101 et 102, article 104, paragraphe 3 de l'article 106, articles 119, 120 (sauf en ce qui concerne les droits) et 121 à 130;

Règlement sur les valeurs mobilières : articles 38 à 40 et 80 à 87.

### **Québec**

Loi sur les valeurs mobilières : articles 73 (sauf l'obligation de dépôt d'une déclaration de changement important), 75 (sauf l'obligation de dépôt), 76, 77 (sauf l'obligation de dépôt), 78, 80 à 82.1, 83.1, 87, 105 (sauf l'obligation de dépôt), 106 et 107 (sauf l'obligation de dépôt);

Règlement sur les valeurs mobilières : articles 115.1 à 119, 119.4, 120 à 138 et 141 à 161;

Règlements : C-14, C-48, Q-11, Q-17 (titre quatrième) et 62 à 102.

Tout document déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers ou transmis à celle-ci, transmis aux porteurs au Québec ou diffusé au Québec en vertu de l'article 3.2 du règlement est réputé, pour l'application de la législation en valeurs mobilières du Québec, être un document déposé, transmis ou diffusé en vertu du chapitre II du titre III ou de l'article 84 de la Loi sur les valeurs mobilières.

### **Nouveau-Brunswick**

Loi sur les valeurs mobilières: paragraphes 1 à 4 de l'article 89 et articles 90, 91, 100 et 101.

**Nouvelle-Écosse**

*Securities Act* : articles 81, 83, 84 et 91;

*General Securities Rules* : article 9, paragraphes 2 et 3 de l'article 140 et article 141.

**Terre-Neuve-et-Labrador**

*Securities Act* : articles 76, 78 à 80, 82, 86 et 87 (sauf en ce qui concerne les droits);

*Securities Regulations* : articles 4 à 14 et 71 à 80.

**Yukon**

Loi sur les valeurs mobilières : paragraphe 5 de l'article 22 (sauf en ce qui concerne le dépôt d'un prospectus ou d'une modification du prospectus).

**Tous les territoires**

a) *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers, sauf en ce qui concerne le prospectus;*

b) *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières, sauf en ce qui concerne le prospectus;*

c) *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*

d) *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;*

e) *Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs;*

f) *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs;*

g) *Règlement 52-110 sur le comité d'audit, sauf en Colombie-Britannique;*

h) *BC Instrument 52-509 Audit Committees, uniquement en Colombie-Britannique;*

i) *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti;*

j) *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance;*

k) *article 8.5 du Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme;*

l) *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

Document comparison by Workshare Professional on 17 mars 2011 09:44:14

Input:	
Document 1 ID	file:///F:/CVMQ/76Adminis/6_Traduction/REG/A-F/25-101/Publ 2010-11/Cons 2 03-11/11-102 IG 17-12-10 FOLIO non mise en page F.docx
Description	11-102 IG 17-12-10 FOLIO non mise en page F
Document 2 ID	file:///F:/CVMQ/76Adminis/6_Traduction/REG/A-F/25-101/Publ 2010-11/Cons 2 03-11/AMF/11-102 IG 16-03-11 QF.doc
Description	11-102 IG 16-03-11 QF
Rendering set	standard

Legend:	
	<u>Insertion</u>
	<del>Deletion</del>
	<u>Moved from</u>
	<u>Moved to</u>
	Style change
	Format change
	<del>Moved deletion</del>
Inserted cell	
Deleted cell	
Moved cell	
Split/Merged cell	
Padding cell	

Statistics:	
	Count
Insertions	47
Deletions	18
Moved from	0
Moved to	0
Style change	0
Format changed	0
Total changes	65

**INSTRUCTION GÉNÉRALE 11-205 RELATIVE AU TRAITEMENT DES DEMANDES DE DÉSIGNATION DES AGENCES DE NOTATION DANS PLUSIEURS TERRITOIRES**

**CHAPITRE 1 CHAMP D'APPLICATION**

**1. Champ d'application**

La présente instruction générale décrit les procédures de dépôt et d'examen des demandes pour devenir agence de notation désignée dans plusieurs territoires du Canada.

**CHAPITRE 2 DÉFINITIONS**

**2. Définitions**

Dans la présente instruction générale, on entend par :

« AMF » : l'autorité au Québec;

« autorité » : toute autorité en valeurs mobilières ou tout agent responsable;

« autorité sous le régime de passeport » : toute autorité ayant pris le Règlement 11-102;

« CVMO » : l'autorité en Ontario;

« demande » : toute demande pour devenir agence de notation désignée;

« demande sous le régime de passeport » : toute demande visée à l'article 5;

« demande sous régime double » : toute demande visée à l'article 6;

« déposant » :

a) la personne qui dépose une demande;

b) tout mandataire de la personne visée au paragraphe a);

« examen sous régime double » : l'examen d'une demande sous régime double en application de la présente instruction générale;

« Règlement 11-102 » : le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;

« Règlement 25-101 » : le *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées*;

« territoire de notification » : tout territoire sous le régime de passeport à l'égard duquel le déposant a donné l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du Règlement 11-102;

« territoire sous le régime de passeport » : le territoire d'une autorité sous le régime de passeport.

**3. Définitions supplémentaires**

Les expressions employées dans la présente instruction générale et définies par le Règlement 11-102, le *Règlement 14-101 sur les définitions* et le Règlement 25-101 s'entendent au sens défini dans ces règlements.



## CHAPITRE 3 SURVOL, AUTORITÉ PRINCIPALE ET PRINCIPES GÉNÉRAUX

### 4. Survol

La présente instruction générale s'applique à toute demande pour devenir agence de notation désignée dans plusieurs territoires. Voici les types de demandes :

*a)* l'autorité principale est une autorité sous le régime de passeport et le déposant ne souhaite pas obtenir la désignation en Ontario; il s'agit d'une « demande sous le régime de passeport »;

*b)* l'autorité principale est la CVMO et le déposant souhaite également obtenir la désignation dans un territoire sous le régime de passeport; il s'agit également d'une « demande sous le régime de passeport »;

*c)* l'autorité principale est une autorité sous le régime de passeport et le déposant souhaite également obtenir la désignation en Ontario; il s'agit d'une « demande sous régime double ».

### 5. Demande sous le régime de passeport

1) Le déposant ne dépose sa demande et n'acquiesce les droits qu'auprès de l'autorité principale lorsqu'elle est autorité sous le régime de passeport et que le déposant ne souhaite pas la désignation en Ontario. L'autorité principale examine seule la demande et sa décision d'accorder la désignation emporte automatiquement désignation réputée dans les territoires de notification.

2) Le déposant ne dépose sa demande et n'acquiesce les droits qu'auprès de la CVMO lorsqu'elle est l'autorité principale et que le déposant souhaite également obtenir la désignation dans un territoire sous le régime de passeport. La CVMO examine seule la demande et sa décision d'accorder la désignation emporte automatiquement la désignation réputée dans les territoires de notification.

### 6. Demande sous régime double – Désignation demandée dans un territoire sous le régime de passeport et en Ontario

Le déposant dépose sa demande et acquiesce les droits auprès de l'autorité principale et de la CVMO lorsque l'autorité principale est autorité sous le régime de passeport et que le déposant souhaite également obtenir la désignation en Ontario. L'autorité principale examine la demande et la CVMO, agissant comme autorité autre que l'autorité principale, coordonne son examen avec celui de l'autorité principale. La décision de l'autorité principale d'accorder la désignation emporte automatiquement désignation réputée dans les territoires de notification et fait foi de la décision prise par la CVMO, si elle est identique.

### 7. Autorité principale pour la demande

1) L'autorité principale à l'égard d'une demande présentée en vertu de la présente instruction générale est établie conformément aux articles 4B.2 à 4B.5 du Règlement 11-102.

2) Le déposant qui ne peut établir son autorité principale conformément au paragraphe *a* ou *b* de l'article 4B.2 du Règlement 11-102 doit, en vertu du paragraphe *c* de cet article, établir son autorité principale selon le territoire déterminé avec lequel il a le rattachement le plus significatif. Les articles 4B.3 et 4B.4 prévoient également des cas dans lesquels le déposant peut avoir à établir quelle est son autorité principale.

3) Pour l'application du présent article, le territoire déterminé est la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Québec, le Nouveau-Brunswick ou la Nouvelle-Écosse.

4) Les facteurs que le déposant doit prendre en considération pour établir l'autorité principale pour la demande en fonction du rattachement le plus significatif sont les suivants, par ordre de prépondérance :

*a)* le territoire dans lequel le déposant a tiré la majorité de ses produits des activités de notation au cours de la période de trois ans précédant la date de sa demande;

*b)* le territoire à partir duquel le déposant a publié le plus de notations initiales au cours de la période de trois ans précédant la date de sa demande  
+.

## **8. Changement discrétionnaire d'autorité principale**

1) L'autorité principale établie en vertu de l'article 7 qui estime ne pas être l'autorité principale appropriée consulte d'abord le déposant et l'autorité appropriée, puis avise le déposant par écrit de la nouvelle autorité principale et des motifs du changement.

2) Le déposant peut demander un changement discrétionnaire d'autorité principale pour une demande dans les cas suivants :

*a)* le déposant estime que l'autorité principale établie en vertu de l'article 7 ne convient pas;

*b)* le siège change de lieu pendant l'étude de la demande;

*c)* le rattachement le plus significatif à un territoire déterminé change pendant l'étude de la demande;

*d)* le déposant retire sa demande dans le territoire principal parce qu'il ne souhaite pas y être désigné.

3) Les autorités ne prévoient changer l'autorité principale que dans des cas exceptionnels.

4) Le déposant devrait présenter sa demande de changement d'autorité principale par écrit à l'autorité principale actuelle et indiquer les motifs de sa demande.

## **CHAPITRE 4 DÉPÔT DE DOCUMENTS**

### **9. Choix de déposer la demande en vertu de l'instruction générale et établissement de l'autorité principale**

Dans la demande, le déposant devrait indiquer s'il dépose une demande sous le régime de passeport ou une demande sous régime double et établir son autorité principale à l'égard de la demande.

### **10. Documents à déposer avec la demande**

1) Dans le cas d'une demande sous le régime de passeport, le déposant devrait payer à l'autorité principale les droits exigibles en vertu de la législation en valeurs mobilières de cette dernière et déposer uniquement auprès d'elle les documents suivants :

*a)* une demande écrite dans laquelle le déposant :

*i)* indique le motif de l'établissement de l'autorité principale aux termes de l'article 7;

*ii)* donne avis des territoires sous le régime de passeport autres que le territoire principal à l'égard desquels l'article 4B.6 du Règlement 11-102 est invoqué;

*iii)* déclare que ni lui ni aucune partie concernée ne contreviennent à la législation en valeurs mobilières applicable aux agences de notation dans un territoire du Canada ou tout autre territoire dans lequel le déposant exerce des activités ou, dans le cas contraire, précise la nature de la contravention;

*b)* les documents visés à l'article 2 du Règlement 25-101;

*c)* les autres documents justificatifs.

2) Dans le cas d'une demande sous régime double, le déposant devrait payer à l'autorité principale et à la CVMQ les droits exigibles en vertu de leur législation en valeurs mobilières et déposer auprès d'elles les documents suivants :

*a)* une demande écrite dans laquelle le déposant :

*i)* indique le motif de l'établissement de l'autorité principale aux termes de l'article 7;

*ii)* donne avis des territoires sous le régime de passeport autres que le territoire principal à l'égard desquels l'article 4B.6 du Règlement 11-102 est invoqué;

*iii)* déclare qu'il ne contrevient pas à la législation en valeurs mobilières applicable aux agences de notation dans un territoire du Canada ou tout autre territoire dans lequel il exerce des activités ou, dans le cas contraire, précise la nature de la contravention;

*b)* les documents visés à l'article 2 du Règlement 25-101;

*c)* les autres documents justificatifs.

## 11. Langue

Le déposant qui souhaite obtenir la désignation au Québec devrait déposer la version française du projet de décision lorsque l'AMF agit à titre d'autorité principale.

## 12. Documents à déposer pour étendre la désignation à un nouveau territoire sous le régime de passeport en vertu de l'article 4B.6 du Règlement 11-102

1) En vertu de l'article 4B.6 du Règlement 11-102, la décision de l'autorité principale d'accorder la désignation dans le cadre d'une demande sous le régime de passeport ou d'une demande sous régime double peut être étendue à un autre territoire sous le régime de passeport que le territoire principal à l'égard duquel le déposant n'a pas donné dans sa demande l'avis prévu à la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 ou 2 de l'article 10, pour autant que certaines conditions soient remplies. Le déposant doit notamment donner à l'égard du nouveau territoire l'avis prévu au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du Règlement 11-102.

2) Il demeure entendu que le déposant ne peut se prévaloir de l'article 4B.6 du Règlement 11-102 pour obtenir automatiquement la désignation en vertu d'une disposition de la législation en valeurs mobilières de l'Ontario.

3) Le déposant devrait donner l'avis mentionné au paragraphe 1 à l'autorité principale à l'égard de la demande d'origine. L'avis devrait contenir les éléments suivants :

*a)* la liste de tous les territoires concernés à l'égard desquels le déposant donne avis qu'il compte se prévaloir de l'article 4B.6 du Règlement 11-102;

*b)* la date de la décision de l'autorité principale sur la demande d'origine, dans le cas de l'avis donné selon le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 4B.6 susmentionné;

- c) la référence de la décision de l'autorité;
- d) la confirmation que la désignation est toujours valide.

5) L'autorité qui reçoit l'avis mentionné à l'article 10 transmet une copie de l'avis et de sa décision à l'autorité du nouveau territoire autre que le territoire principal.

### 13. Dépôt

Le déposant devrait transmettre les documents de demande sur papier, accompagnés des droits exigibles, aux autorités en valeurs mobilières ou agents responsables suivants :

- a) l'autorité principale, dans le cas d'une demande sous le régime de passeport;
- b) l'autorité principale et la CVMO, dans le cas d'une demande sous régime double.

Le déposant devrait également fournir une copie électronique des documents de demande, y compris le projet de décision, par courrier électronique ou sur CD-ROM. Le dépôt de la demande simultanément dans tous les territoires concernés permet à l'autorité principale et, le cas échéant, aux autorités autres que l'autorité principale, de traiter la demande dans les meilleurs délais.

Les déposants devraient transmettre tout document de demande par courrier électronique aux adresses appropriées parmi les suivantes :

Colombie-Britannique	<a href="http://www.bcsc.bc.ca">www.bcsc.bc.ca</a> (cliquer sur « BCSC e-services » et suivre les indications)
Alberta	<a href="mailto:legalapplications@asc.ca">legalapplications@asc.ca</a>
Saskatchewan	<a href="mailto:exemptions@sfsc.gov.sk.ca">exemptions@sfsc.gov.sk.ca</a>
Manitoba	<a href="mailto:exemptions.msc@gov.mb.ca">exemptions.msc@gov.mb.ca</a>
Ontario	<a href="mailto:applications@osc.gov.on.ca">applications@osc.gov.on.ca</a>
Québec	<a href="mailto:Dispenses-Passeport@lautorite.qc.ca">Dispenses-Passeport@lautorite.qc.ca</a>
Nouveau-Brunswick	<a href="mailto:passport-passeport@nbsc-cvmnb.ca">passport-passeport@nbsc-cvmnb.ca</a>
Nouvelle-Écosse	<a href="mailto:nsscexemptions@gov.ns.ca">nsscexemptions@gov.ns.ca</a>
Île-du-Prince-Édouard	<a href="mailto:CCIS@gov.pe.ca">CCIS@gov.pe.ca</a>
Terre-Neuve-et-Labrador	<a href="mailto:securitiesexemptions@gov.nl.ca">securitiesexemptions@gov.nl.ca</a>
Yukon	<a href="mailto:corporateaffairs@gov.yk.ca">corporateaffairs@gov.yk.ca</a>
Territoires du Nord-Ouest	<a href="mailto:securitiesregistry@gov.nt.ca">securitiesregistry@gov.nt.ca</a>
Nunavut	<a href="mailto:legalregistries@gov.nu.ca">legalregistries@gov.nu.ca</a>

### 14. Documents incomplets ou non conformes

Si les documents du déposant sont incomplets ou non conformes, l'autorité principale peut lui demander de déposer une demande modifiée, ce qui risque de retarder l'examen de la demande.

### 15. Accusé de réception du dépôt

Sur réception d'une demande complète et conforme, l'autorité principale transmet au déposant un accusé de réception ainsi qu'une copie de celui-ci à toute autorité auprès de laquelle le déposant a déposé la demande. L'accusé de réception indique les nom, numéro de téléphone, numéro de télécopieur et adresse électronique de la personne qui examine la demande.

**16. Retrait ou abandon de la demande**

1) Le déposant qui retire sa demande au cours de l'examen doit en aviser l'autorité principale ainsi que toute autorité autre que l'autorité principale auprès de laquelle il a déposé la demande, et fournir une explication.

2) Si l'autorité principale détermine, au cours de l'examen, que le déposant a abandonné la demande, elle l'avise que la mention « abandonnée » y sera apposée. Dans ce cas, l'autorité principale ferme le dossier sans autre avis, à moins que le déposant ne lui fournisse par écrit dans un délai de dix jours ouvrables des raisons acceptables de ne pas fermer le dossier. Si le déposant omet de le faire, l'autorité principale l'avise, ainsi que toute autorité autre que l'autorité principale auprès de laquelle il a déposé la demande, de la fermeture du dossier.

**CHAPITRE 5 EXAMEN DES DOCUMENTS****17. Examen des demandes sous le régime de passeport**

1) L'autorité principale examine toute demande sous le régime de passeport conformément à sa législation en valeurs mobilières et à ses directives en valeurs mobilières, selon ses procédures d'examen et d'analyse et compte tenu de ses précédents.

2) Le déposant ne traite qu'avec l'autorité principale, qui lui transmet des observations et recueille ses réponses.

**18. Examen et traitement des demandes sous régime double**

1) L'autorité principale examine toute demande sous régime double conformément à sa législation en valeurs mobilières et à ses directives en valeurs mobilières, selon ses procédures d'examen et d'analyse et compte tenu de ses précédents. On trouvera au paragraphe 2 de l'article 10 des indications sur le dépôt d'une demande auprès de la CVMO en tant qu'autorité principale auprès de laquelle le déposant devrait déposer une demande sous régime double.

2) En général, le déposant ne traite qu'avec l'autorité principale, qui a la responsabilité de lui transmettre des observations après avoir conclu son examen. L'autorité principale peut cependant, dans des circonstances exceptionnelles, adresser le déposant à la CVMO en tant qu'autorité autre que l'autorité principale.

**CHAPITRE 6 PROCESSUS DÉCISIONNEL****19. Demande sous le régime de passeport**

1) À l'issue de l'examen, l'autorité principale accorde ou refuse la désignation visée dans une demande sous le régime de passeport, compte tenu de la recommandation de son personnel.

2) Si l'autorité principale n'est pas disposée à accorder la désignation sur le fondement des informations qui lui ont été présentées, elle en avise le déposant.

3) Le déposant qui reçoit l'avis prévu au paragraphe 2 peut demander à comparaître devant l'autorité principale pour lui présenter des observations si cette procédure est prévue dans le territoire principal.

**20. Demande sous régime double**

1) À l'issue de l'examen, l'autorité principale accorde ou refuse la désignation visée dans une demande sous régime double, compte tenu de la recommandation de son personnel, et communique immédiatement sa décision à la CVMO.

- 2) La CVMO dispose d'un délai d'au moins dix jours ouvrables suivant la réception de la décision de l'autorité principale pour confirmer si elle a rendu la même décision et si elle participe à l'examen sous régime double ou s'en retire.
- 3) L'autorité principale considère que, si la CVMO garde le silence, elle s'est retirée de l'examen sous régime double.
- 4) L'autorité principale peut demander à la CVMO, sans toutefois l'exiger, d'abrèger le délai de signification du retrait, si le déposant démontre que l'abrègement est nécessaire et raisonnable dans les circonstances.
- 5) L'autorité principale envoie au déposant la décision rendue sur une demande sous régime double au plus tôt à la première des dates suivantes :
- a) la date d'échéance du délai de signification du retrait;
  - b) la date à laquelle l'autorité principale reçoit de la CVMO la confirmation visée au paragraphe 2.
- 6) Si l'autorité principale n'est pas disposée à accorder au déposant la désignation visée dans une demande sous régime double sur le fondement des informations qui lui ont été présentées, elle en avise le déposant et la CVMO.
- 7) Le déposant qui reçoit l'avis prévu au paragraphe 6 peut demander à comparaître devant l'autorité principale pour lui présenter des observations si cette procédure est prévue dans le territoire principal. L'autorité principale peut tenir une audience seule ou conjointement ou en parallèle avec la CVMO. À l'issue de l'audience, l'autorité principale transmet une copie de la décision au déposant et à la CVMO.
- 8) Si la CVMO choisit de se retirer de l'examen sous régime double, elle en avise le déposant et l'autorité principale et fournit les motifs de son retrait. Le déposant peut traiter directement avec la CVMO afin de résoudre les questions en suspens et d'obtenir une décision sans avoir à déposer de nouvelle demande ni à payer d'autres droits y afférents. Si le déposant et la CVMO résolvent toutes les questions en suspens, celle-ci peut choisir de participer de nouveau à l'examen sous régime double en avisant l'autorité principale durant le délai de signification du retrait prévu au paragraphe 2.

## **CHAPITRE 7 DÉCISION**

### **21. Effet de la décision rendue sur une demande sous le régime de passeport**

- 1) La décision de l'autorité principale rendue sur une demande sous le régime de passeport est celle de l'autorité principale. En vertu du Règlement 11-102, cette décision emporte automatiquement désignation du déposant dans les territoires de notification.
- 2) Sauf dans les cas visés au paragraphe 1 de l'article 12, la désignation prend effet dans chaque territoire de notification à la date de la décision de l'autorité principale (même si les bureaux de l'autorité du territoire de notification sont fermés à cette date). Dans le cas visé au paragraphe 1 de l'article 12, la désignation prend effet dans le nouveau territoire à la date où le déposant donne à l'égard de ce territoire l'avis prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du Règlement 11-102 (même si les bureaux de l'autorité de ce territoire sont fermés à cette date).

### **22. Effet de la décision rendue sur une demande sous régime double**

- 1) La décision de l'autorité principale rendue sur une demande sous régime double est celle de l'autorité principale. En vertu du Règlement 11-102, cette décision emporte automatiquement désignation du déposant dans les territoires de notification, et elle fait foi de la décision de la CVMO, si celle-ci a confirmé qu'elle a pris la même décision.

2) L'autorité principale délivre sa décision au plus tôt à la première des dates suivantes :

- a) la date à laquelle la CVMO confirme qu'elle a pris la même décision;
- b) la date d'échéance du délai de signification du retrait prévu au paragraphe 2 de l'article 20.

### **23. Liste des territoires autres que le territoire principal**

1) Par commodité, pour des raisons pratiques, la décision de l'autorité principale sur une demande sous le régime de passeport ou une demande sous régime double mentionne les territoires de notification, mais le déposant a la responsabilité de donner l'avis prescrit concernant chaque territoire à l'égard duquel il compte se prévaloir du paragraphe 1 de l'article 4B.6 du Règlement 11-102.

2) La décision de l'autorité principale sur une demande sous régime double indique explicitement qu'elle énonce la décision de la CVMO, laquelle est la même que celle de l'autorité principale, et qu'elle en fait foi.

3) Dans le cas d'une demande sous régime double à l'égard de laquelle le Québec n'est pas le territoire principal, l'AMF délivre en même temps que la décision de l'autorité principale une décision locale qui s'y ajoute. La décision de l'AMF énonce les mêmes modalités que celle de l'autorité principale. Aucune autre autorité locale ne délivre de décision locale.

### **24. Délivrance de la décision**

L'autorité principale envoie la décision au déposant et à toutes les autorités autres que l'autorité principale.

## Draft Regulation

### Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (2), (3), (9.2), (9.3), (9.4), (11) and (34), and s. 331.2; S.Q. 2009, c. 58, s. 138)

## Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 60 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations.*

## Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **May 17, 2011**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Further information

Further information is available from:

Lucie J. Roy  
Senior Policy Adviser  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4464  
Toll-free : 1 877 525-0337  
[lucie.roy@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.roy@lautorite.qc.ca)

**March 18, 2011**



**Draft Regulation**

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (6), (9.2), (20), (33.7) and (34), and s. 331.2; S.Q. 2009, c. 58, s. 138)

**Concordant Regulation to Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations**

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 60 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 11-102 respecting Passport System;*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;*
- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations.*

As well, draft amendments to the *Policy Statement to Regulation 11-102 respecting Passport System* are published below (blackline version). Also, we are publishing the *Policy Statement 11-205 respecting Process for Designation fo Credit Rating Organizations in Multiple Jurisdictions*.

**Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing before **May 17, 2011**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Fax: (514) 864-6381  
 E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Further information**

Further information is available from:

Lucie J. Roy  
 Senior Policy Adviser  
 Autorité des marchés financiers  
 514-395-0337, ext. 4464  
 Toll-free : 1 877 525-0337  
[lucie.roy@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.roy@lautorite.qc.ca)

**March 18, 2011**

## Notice and Request for Comment

### **Draft Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations, related Policy Statements and Consequential Amendments**

#### **1. Purpose of notice**

We, the members of the Canadian Securities Administrators (the CSA), are publishing for comment revised versions of draft *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations* (the Draft Regulation), proposed policies and related consequential amendments. The Draft Regulation would impose requirements on those credit rating agencies or organizations (CROs) that wish to have their credit ratings eligible for use in securities legislation.

Specifically, we are publishing revised versions of:

- the Draft Regulation,
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*,
- *Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*,
- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*, and
- *Policy Statement 11-205 respecting Process for Designation of Credit Rating Organizations in Multiple Jurisdictions* (the Proposed Policy Statement 11-205).

The Draft Regulation, the proposed consequential amendments and Proposed Policy Statement 11-205 are collectively referred to as the Proposed Materials.<sup>1</sup>

We initially published for comment the Draft Regulation and related policy statements and consequential amendments on July 16, 2010 (the 2010 Proposal). We received nine comment letters. A summary of the comments we received and our responses to those comments are included in Annex A.

We are publishing the Proposed Materials with this Notice. Certain jurisdictions may also include additional local information in Annex G. In particular, those jurisdictions that are a party to *Regulation 11-102 respecting Passport System* (currently all jurisdictions except Ontario) are publishing for comment amendments to that regulation and its policy statement that permit the use of the passport system for designation applications by CROs and exemptive relief applications by designated rating organizations. As Ontario is not a party to Regulation 11-102, these amendments will not be published for comment in Ontario.

#### **2. Substance and purpose of the Draft Regulation**

CROs are not currently subject to formal securities regulatory oversight in Canada. However, the conduct of their business may have a significant impact upon credit markets. Further, ratings continue to be referred to within securities legislation. For both of these reasons, we think it is appropriate to develop a securities regulatory regime for CROs that is consistent with international standards and developments.

<sup>1</sup> In jurisdictions other than Ontario, the Proposed Materials also include the proposed amendments to *Regulation 11-102 respecting Passport System*, as well as *Policy Statement to Regulation 11-102 respecting Passport System*, blacklined to show proposed changes to the current Policy Statement to Regulation 11-102.

The Proposed Materials, together with the proposed legislative amendments (see below), are intended to implement an appropriate Canadian regulatory regime for CROs.

### 3. Summary of Key Changes Made to the Draft Regulation

#### *Mandatory Compliance with the IOSCO Code*

The 2010 Proposal would have required that a designated rating organization establish, maintain and ensure compliance with a code of conduct that complies with each provision of the *IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (the IOSCO Code). Notwithstanding the foregoing, the 2010 Proposal would have permitted a designated rating organization to deviate from a provision or provisions of the IOSCO Code in certain circumstances. This is generally referred to as the “comply or explain” approach to the IOSCO Code. Indeed, the central concept of the IOSCO Code is the “comply or explain” feature.

The European Union has implemented a regulatory framework for CROs in the form of *Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies* (the EU Regulation). In connection with the endorsement and certification provisions in articles 4 and 5 of the EU Regulation, staff of the Committee of European Securities Regulators (CESR)<sup>2</sup> have been assessing whether the proposed Canadian regulatory framework applicable to CROs is “equivalent” to the EU Regulation.

The failure to obtain an equivalency determination from the European Commission, and the consequent inability of a CRO that issues ratings out of Canada to rely on the endorsement or certification models in the EU Regulation, would have a negative impact on such CROs. The issuers that such CROs rate might also be negatively impacted to the extent those ratings are used for regulatory purposes in the European Union.

Based on our discussions with CESR staff, we understand that CESR staff will not provide an equivalency recommendation to the European Commission if a jurisdiction’s regulatory framework relies on the IOSCO Code’s “comply or explain” model.

In order to be consistent with developing international standards and following discussions with CESR staff, we are proposing to require designated rating organizations to establish, maintain and comply with a code of conduct that incorporates a list of provisions set out in Appendix A to the Draft Regulation, which is published with this notice and request for comment. These provisions are based substantially on the IOSCO Code and have been supplemented and modified, as described below, to meet developing international standards and to clarify the conduct we expect of designated rating organizations.

As a result, we are proposing that, unless a designated rating organization obtains exemptive relief, its code of conduct would not be permitted to deviate from the provisions enumerated in Appendix A to the Draft Regulation.

#### *Additional Provisions to be Included in a Code of Conduct*

In addition to the international trend towards mandating compliance with the IOSCO Code, many regulatory authorities are imposing additional requirements on CROs. In order to be consistent with international standards, we are proposing that a designated rating organization be required to include in its code of conduct additional provisions relating to the following matters:

- **Governance.** A designated rating organization would be required to include in its code of conduct the following provisions:

<sup>2</sup> The function of assessing the equivalency of other jurisdictions’ regulatory framework has since been transferred to the European Security Markets Authority.

- the designated rating organization must have a board of directors with at least half, but not fewer than two, independent members;
- the compensation of the independent members of the board of directors must not be linked to the business performance of the designated rating organization, and must be arranged so as to preserve the independence of their judgment;
- the designated rating organization must design sound administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, procedures for risk assessment, and control and safeguard arrangements for information processing systems. The designated organization must also monitor and evaluate such procedures, mechanisms and systems;
- the designated rating organization must not outsource functions if doing so materially impairs the quality of the designated rating organization's internal controls or the ability of the securities regulatory authority to perform compliance reviews of the designated rating organization.

• **Ratings Reports.** In addition to the disclosure in ratings reports provided for in the IOSCO Code, a designated rating organization's code of conduct would have to include provisions requiring the following additional disclosure in each ratings report:

- the meaning of each rating category and the definition of default or recovery, and the time horizon the designated rating organization used when making a rating decision;
- any attributes and limitations of the credit rating;
- all significant sources that were used to prepare the credit rating and whether the credit rating was disclosed to the rated entity before being issued and amended following such disclosure.

In each ratings report in respect of a securitized product, a designated rating organization's code of conduct would require the following additional disclosure:

- all information about loss and cash-flow analysis it has performed or is relying upon and an indication of any expected change in the credit rating;
- the degree to which the designated rating organization analyzes how sensitive a rating of a securitized product is to changes in the designated rating organization's underlying rating assumptions;
- the level of assessment the designated rating organization has performed concerning the due diligence processes carried out at the level of underlying financial instruments or other assets of securitized products and whether the designated rating organization has undertaken any assessment of such due diligence processes or whether it has relied on a third-party assessment and how the outcome of such assessment impacts the credit rating.

#### *Compliance Officer*

We also revised the proposed requirements applicable to compliance officers. Specifically, compliance officers would be prohibited from participating in the development of credit ratings, or methodologies or models used in developing credit ratings. Compliance officers also would be prohibited from participating in the establishment of compensation for most employees of the designated rating organization. Finally, the compensation of the compliance officer would have to be independent of the financial performance of the designated rating organization and structured so as to preserve the independence of the compliance officer's judgment.

### *Personal Information Forms*

We have removed the originally proposed requirement that directors and officers of a designated rating organization or a CRO applying to be designated submit personal information forms.

#### **4. Proposed Legislative Amendments**

To make the Draft Regulation as a rule and to fully implement the regulatory regime it contemplates, certain amendments to local securities legislation are required. In addition to rule-making authority, changes to the local securities legislation may include:

- the power to designate a CRO under the legislation,
- the power to conduct compliance reviews<sup>3</sup> of a CRO, and to require a CRO to provide the securities regulatory authority with access to relevant books, information and documents,
- the power to make an order that a CRO submit to a review of its practices and procedures, where such an order is considered to be in the public interest, and
- confirmation that the securities regulatory authorities may not direct or regulate the content of credit ratings or the methodologies used to determine credit ratings.

In Québec, Ontario, Alberta and British Columbia, the enabling legislation is either already in force or awaiting proclamation.

#### **5. Proposed Policy Statement and Consequential amendments**

We are no longer proposing to publish a policy statement. As a result of changes we made to the 2010 Materials, much of the guidance in the proposed Policy Statement would be no longer applicable. As a result, a Policy Statement to the Draft Regulation is not necessary.

The adoption of a Canadian regulatory regime for CROs also entails amendments to each of *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*, *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*, and *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*. Under the Draft Regulation, designated rating organizations will be obligated to disclose certain information regarding their credit rating activities. The purpose of the consequential amendments is to require issuers to disclose complementary information regarding their dealings with the ratings industry.

Instead of requiring that issuers disclose the amounts paid to a CRO for ratings and other services provided by the CRO, we are now proposing that issuers be required to disclose only whether they paid for the rating.

The text of the consequential amendments is published with this notice.

#### **6. Passport and Co-ordination of Review**

Those jurisdictions that are a party to *Regulation 11-102 respecting Passport System* (all jurisdictions except Ontario, referred to as Passport Jurisdictions) are publishing for comment proposed amendments to that regulation and its policy statement to allow the passport system to be used for applications for designation by CROs and exemptive relief applications by designated rating organizations. In addition, all jurisdictions are publishing

<sup>3</sup> A specific compliance program will be developed after the Draft Regulation is implemented and the first group of credit rating organizations have applied for designation.

for comment Proposed Policy Statement 11-205, which provides CROs with guidance on the process for filing an application to become a designated rating organization in more than one jurisdiction of Canada.

We are proposing to add the Draft Regulation to Appendix D of Regulation 11-102, to permit the use of the passport system for applications for exemptive relief from the provisions of the Draft Regulation. We have also proposed amendments to *Policy Statement to Regulation 11-102 respecting Passport System* to include guidance on the process for applications for designation.

The text of Proposed Policy Statement 11-205 is published with this notice. In the Passport Jurisdictions, the text of the proposed amendments to Regulation 11-102 and Policy Statement 11-102 is also published with this notice.

Except as described above, we are not proposing material changes to the versions of Regulation 11-102 or Proposed Policy Statement 11-205 that were published with the 2010 Proposal.

## **7. Future Consequential Amendments**

Following the adoption of the Draft Regulation and the application for designation by interested CROs, we propose to make further consequential amendments to our rules to reflect the new regime. Among other things, these amendments will replace existing references to “approved rating organization” and “approved credit rating organization” with “designated rating organization”. Similar changes will also be made to the term “approved rating”.

These changes will be subject to a separate publication and comment process.

## **8. Civil Liability**

Certain international jurisdictions have either adopted or are considering adopting changes to their securities legislation to impose greater civil liability upon CROs.

In the U.S., the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* repealed an exemption which exempted a “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO) from having to provide a consent if its ratings were included in a registration statement.

Since the repeal of the U.S. exemption, we understand that NRSROs have refused to provide their consent to their ratings being included in a registration statement. In the case of Regulation AB, which requires ratings disclosure in a registration statement relating to an offering of asset-backed securities, the SEC has issued a “no-action” letter exempting asset-backed issuers from the disclosure requirement. As a result, the repeal of the exemption in the U.S. has not resulted in CROs being exposed to additional liability.

Similarly, the Australian Securities and Investments Commission (ASIC) withdrew relief that allowed issuers of investment products to cite credit ratings without the consent of CROs. CROs have responded to ASIC’s decision by refusing to consent, with the result that retail investors cannot access credit ratings in Australia.

In Canada, similar changes would involve revoking those provisions of securities legislation that provide a “carve-out” from the consent requirements for expertized portions of a prospectus or secondary market disclosure document. We are not at this time proposing such changes because we do not think that the benefits of subjecting designated rating organizations to “expert” liability in Canada would outweigh the potential costs. Unlike the U.S. and Australia, we require specified disclosure in prospectuses and annual information forms if a credit rating has been sought or if the issuer is aware that one has or will be issued. Accordingly, if securities legislation were to require that designated rating organizations provide their consent to disclosure of their ratings and designated rating

organizations refused to provide such consents, uncertainty could be infused into offerings of rated securities in Canada.

We support consideration of all measures that could increase the accountability of CROs for their ratings decisions. We will continue to monitor developments in the U.S. and other jurisdictions and will assess methods of increasing CRO accountability.

#### **9. Use of Ratings in European Union**

As noted above, the proposed Canadian regulatory framework applicable to CROs is being assessed for equivalence with the EU Regulation. The EU Regulation is scheduled to be effective as of June 7, 2011. In the absence of an equivalency determination from the European Commission by such date or other accommodation, CROs that issue ratings out of Canada will not be able to rely on the endorsement or certification models in the EU Regulation until such time as an equivalency determination is achieved. We are currently anticipating that our proposed regulatory framework will be implemented no earlier than the fall of 2011. Accordingly, there may be a period during which CROs that issue ratings out of Canada will not be able to rely on the endorsement or certification models.

#### **10. Request for Comments**

We welcome your comments on the Proposed Materials. Please submit your comments in writing on or before May 17, 2011. If you are not sending your comments by email, please include a CD ROM containing the submissions.

Address your submission to the following CSA members:

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Manitoba Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 Nova Scotia Securities Commission  
 New Brunswick Securities Commission  
 Office of the Attorney General, Prince Edward Island  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Registrar of Securities, Government of Yukon  
 Registrar of Securities, Department of Justice, Government of the Northwest Territories  
 Registrar of Securities, Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut

Please deliver your comments only to the addresses that follow. Your comments will be forwarded to the remaining CSA members.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Fax : 514-864-6381  
 E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson  
 Secretary  
 Ontario Securities Commission  
 20 Queen Street West  
 19th Floor, Box 55

Toronto, Ontario  
 M5H 3S8  
 Fax: (416) 593-2318  
 Email: jstevenson@osc.gov.on.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. Comments will be posted to the OSC web-site at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

## 11. Questions

Please refer your questions to any of:

Lucie J. Roy  
 Senior Policy Adviser  
 Service de la réglementation  
 Surintendance aux marchés des valeurs  
 Autorité des marchés financiers  
 514-395-0337, ext 4464  
[lucie.roy@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.roy@lautorite.qc.ca)

Michael Brown  
 Assistant Manager, Corporate Finance  
 Ontario Securities Commission  
 416-593-8266  
[mbrown@osc.gov.on.ca](mailto:mbrown@osc.gov.on.ca)

Jeffrey Klam  
 Legal Counsel, Corporate Finance  
 Ontario Securities Commission  
 416-595-8932  
[jklam@osc.gov.on.ca](mailto:jklam@osc.gov.on.ca)

Maye Mouftah  
 Legal Counsel, Compliance & Registrant Regulation  
 Ontario Securities Commission  
 416-593-2358  
[mmouftah@osc.gov.on.ca](mailto:mmouftah@osc.gov.on.ca)

Ashlyn D' Aoust  
 Legal Counsel, Corporate Finance  
 Alberta Securities Commission  
 403-355-4347  
[ashlyn.daoust@asc.ca](mailto:ashlyn.daoust@asc.ca)

Denise Weeres  
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
 Alberta Securities Commission  
 403-297-2930  
[denise.weeres@asc.ca](mailto:denise.weeres@asc.ca)

Christina Wolf  
 Chief Economist  
 British Columbia Securities Commission  
 604-899-6860  
[cwolf@bcsc.bc.ca](mailto:cwolf@bcsc.bc.ca)

Nazma Lee  
 Senior Legal Counsel  
 Legal Services, Corporate Finance



British Columbia Securities Commission  
604-899-6867  
nlee@bcsc.bc.ca

March 18, 2011

## ANNEX A

**Summary of comments and responses on Notice and Request for Comment - Draft Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations, Related Policies and Consequential Amendments published July 16, 2010**

This annex summarizes the written public comments we received on the 2010 Proposal. It also sets out our responses to those comments.

**List of Parties Commenting on the 2010 Proposal**

The Business Development Bank of Canada (Paula L. Cruickshank)  
 The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (Ada Litvinov and Claude Reny)  
 Canadian Bankers Association (Nathalie Clark)  
 The Canadian Coalition for Good Governance (David F. Denison)  
 Dominion Bond Rating Service (Mary Keogh and Huston Loke)  
 Fitch Ratings (Francis Phillip)  
 Moody's Investors Service (Donald S. Carter and Janet Holmes)  
 OSC Investor Advisory Panel (Anita Anand)  
 Standard & Poor's (Tom Connell)

**General Comments**

Six commenters generally agreed with the original proposal to use the IOSCO Code as the basis for proposed regulation of CROs. The commenters generally agreed with the flexibility offered by the "comply or explain" model. One commenter noted that this approach would make it easier for CROs that operate in multiple countries to implement globally consistent structures, which in turn would assist CROs in producing ratings that were more comparable across jurisdictions. One commenter opined that a regulatory regime that requires a "comply or explain" approach to the IOSCO Code, while a step in the right direction, does not go far enough to protect the needs of investors.

*Response: We thank the commenters for their support. The Proposed Materials maintain the IOSCO Code as the central component of the code of conduct required by the proposed regulatory regime. However, in order to be consistent with international standards, a mandatory approach to the provisions of the IOSCO Code has replaced the "comply or explain" model.*

One commenter suggested that it was inappropriate to explain a code of conduct's deviation from the IOSCO Code within the code of conduct itself.

*Response: Since we are now proposing that designated rating organizations be prohibited from deviating from the provisions to be included in its code of conduct, this comment is no longer relevant.*

One commenter noted that the Draft Regulation was unclear regarding the scope of the regulatory framework. Specifically, the commenter noted that it was unclear (i) which entity or entities within the CRO would be subject to the supervisory framework, and (ii) which ratings produced by the CRO should be treated as "designated ratings" under Canadian securities legislation.

*Response: The only entities that will be subject to the supervisory framework will be those that apply to be, and are designated as, designated rating organizations. Only the ratings issued by a designated rating organization will be designated ratings under securities legislation. CROs applying to be designated will need to consider their corporate structure and inter-corporate relationships and ensure the application for designation is made by the entity or entities that want to have their ratings designated under the Draft Regulation.*

One of the commenters that supported the IOSCO approach was comfortable with it provided that it was accompanied by required compliance powers.

***Response: Though we are no longer proposing to include the “comply or explain” feature of the IOSCO Code, we agree that compliance powers are an important part of the regulatory framework applicable to designated rating organizations. We believe the legislative amendments discussed in the notice, if enacted as contemplated, provide sufficient compliance powers.***

One commenter noted that the 2010 Proposal did not demand full, complete disclosure about who is paying for the ratings, nor contain any penalties for those who failed to comply with the proposed regulatory framework. The commenter noted that even with a compliance officer in place and an annual report filed with securities regulators, investors could continue to lack full and accurate information regarding the securities that they are purchasing. The commenter noted that while the IOSCO Code does provide a framework for objective analysis to support a credit rating, it stopped short of promoting publication of the methodology used.

***Response: We think users of ratings generally expect that the rated entity or its related entities have paid for credit ratings that are publicly disseminated. However, as part of our proposed consequential amendments, we are proposing that issuers disclose whether or not they have paid for credit ratings issued in respect of the rated entity or its securities.***

***While the 2010 Proposal did not set out specific consequences, a failure to comply with the Draft Regulation, when implemented, would constitute a breach of securities law. Such breach could give rise to various enforcement provisions and remedies under applicable securities legislation.***

***We think that the obligation for ensuring that investors have full information regarding the securities they are purchasing should rest primarily with the issuer issuing the securities. Other CSA projects address appropriate disclosure to be provided by issuers. For example, proposals are expected to be published in the near future that focus on the disclosure required with respect to securitized products.***

***We are now proposing that a designated rating organization’s code of conduct include provisions requiring disclosure in each ratings report of the methodology used. See subsection 3.4(b) of Appendix A to the Draft Regulation. Similarly, section 3.7 of Appendix A to the Draft Regulation when included in a designated rating organization’s code of conduct would require a designated rating organization to provide a full disclosure of its methodologies, models and key rating assumptions.***

### **Regulation of Credit Ratings and Methodologies**

Two commenters were concerned that the enabling legislation would not prohibit interference by securities regulators with rating content and methodology. On the other hand, one commenter suggested that securities regulators should oversee the content or methodology of ratings since the commenter viewed unjustifiably high ratings as being at the heart of the asset-backed commercial paper crisis. This commenter noted that ratings must be objective, and CROs must understand that their ratings may be subject to regulatory review, and not simply to oversight as a designated rating organization with associated compliance reviews.

***Response: We are not proposing to regulate the content of ratings or methodologies used to determine credit ratings.***

***Section 2 of the Draft Regulation provides that nothing in the Draft Regulation shall be construed as authorizing the regulator to direct or regulate the content of***

*credit ratings or methodologies used to determine credit ratings. Certain provincial legislatures have, and others may, include similar provisions in the legislative amendments to securities legislation enabling the regulatory framework applicable to CROs.*

*We note that regulatory authorities in other jurisdictions have not proposed to extend their regulation of CROs into such area and doing so would prevent our proposed regulatory framework from being considered “equivalent” to the EU Regulation.*

#### **Code of Conduct and Amendments**

One commenter noted that sections 6(1) and (2) of the Draft Regulation may require a designated rating organization to individually identify or otherwise highlight amendments to their code, as they are made from time to time. The commenter thought this was problematic, and urged the CSA to allow NRSROs to post on their website the code of conduct that is currently filed with the SEC as an exhibit to Form NRSRO. The commenter also requested clarification that presenting an amended and restated code of conduct without specifically identifying the amendments would satisfy its obligations.

*Response: We do not interpret section 8 of the Draft Regulation (corresponding to section 6 in the 2010 Proposal) to require a designated rating organization to individually highlight amendments to its code of conduct. We have revised section 8 to clarify further.*

Two commenters thought that the three-day window to update an amended code of conduct was too short. One commenter suggested a more reasonable time frame would be five business days. The other commenter suggested that it be changed to ten business days, to ensure consistency with the SEC’s requirement for public disclosure of material changes to Form NRSRO and exhibits which include the NRSRO’s code of ethics.

*Response: We are of the view that five business days is an appropriate amount of time and revised our proposal accordingly.*

One commenter noted that a CRO cannot “ensure” compliance with its code, as it could not guarantee 100% adherence.

*Response: We have revised the requirement. As proposed in section 7(1) of the Draft Regulation, a designated rating organization would now have to establish maintain and comply with their code of conduct. We remain of the view that ultimate responsibility for a designated rating organization’s compliance with securities legislation rests with the designated rating organization.*

#### **Waivers From Provisions of the Code of Conduct**

Three commenters believed that the prohibition against granting waivers from a designated rating organization’s code of conduct was too onerous or otherwise inappropriate.

One commenter noted that the prohibition on waivers was problematic because it would reduce its flexibility to deal with unusual circumstances, and potentially prevent the commenter from issuing a rating. This commenter suggested that waivers be permitted if the designated rating organization explains where and why the waiver was granted and how the waiver nonetheless achieves the objectives of the IOSCO Code.

Another commenter noted that the restriction against waivers did not reflect the reality that a CRO might conclude that it would be reasonable to waive compliance with a provision in its code of conduct in order to achieve the objective of another provision of the IOSCO Code, opining that certain provisions of the IOSCO Code have competing

objectives. This commenter suggested that waivers be permitted if the waiver is reasonable.

The third commenter believed it would be more prudent to require CROs to document any waivers of their code of conduct, than to prohibit waivers outright.

Three commenters, including one CRO, agreed that a designated rating organization's published code of conduct should reflect its actual practices and, therefore, did not think prohibiting waivers of the designated rating organization's Code was unreasonable. One commenter noted that CROs already have the ability to deviate from the Code through the "comply or explain" provision, therefore making additional waivers unnecessary.

***Response: We think that a designated rating organization's activities should reflect its code of conduct and, as such, do not think waivers are appropriate. However, the Draft Regulation allows the securities regulatory authorities to grant an exemption, if necessary, from the provisions of the Draft Regulation. Staff of the securities regulatory authorities may be willing to recommend that relief be granted from the requirement to include a specific provision in a designated rating organization's code of conduct if it satisfies the applicable legislative test for granting the relief. Applications for exemptive relief may be made using the passport system.***

Two commenters recommended that designated rating organizations not be required to include a statement about waivers in their codes of conduct due to concerns that it may result in Canada-only codes of conduct being adopted, which might hamper the ability of global CROs in providing truly global ratings.

***Response: We expect a designated rating organization's code of conduct to be an accurate reflection of its practices and procedures. Accordingly, we have maintained the requirement to include a statement about waivers in the designated rating organization's code of conduct.***

### **Compliance and Compliance Officers**

One commenter was concerned that the provisions of the Draft Regulation relating to the compliance officer would require reporting to the board in the event of a technical, minor or inadvertent breach. The commenter suggested that this could result in an undue focus of board resources on day-to-day management concerns that are ordinarily outside their province, and could result in diverting the attention of the directors and the most senior managers of the designated rating organization from more strategic policy and business management issues. Instead, the commenter suggested that reliance be placed on the governance arrangements established within the designated rating organization, including the requirement for a compliance officer to monitor and assess compliance with the organization's code and securities legislation.

***Response: The compliance officer plays an integral role in a designated rating organization's compliance with its obligations under the Draft Regulation and securities legislation. However, we think significant instances of non-compliance must be brought to the attention of the board of directors. We do not expect technical or minor breaches to inappropriately occupy the board's attention since the reporting requirement in the event of non-compliance only applies if one of the conditions set out in paragraphs (a) to (c) of Section 10(2) of the Draft Regulation (corresponding to section 11(2) in the 2010 Proposal) is satisfied. In addition, we are now proposing a significance threshold for paragraphs (a) and (b) of Section 10(2).***

One commenter did not object in principle to the requirement to have a compliance officer. Nonetheless, they believed that the proposed responsibilities of the compliance officer were over-broad. In particular, the commenter noted that, as drafted, section 11 of the Draft Regulation would require a designated rating organization's compliance officer to

monitor and assess compliance with aspects of Canadian securities legislation that do not apply specifically to a designated rating organization's activities.

***Response: We expect a designated rating organization to comply with securities legislation to the extent applicable and do not think that it is unreasonable to expect the compliance officer to be the individual chiefly responsible for such compliance.***

One commenter suggested that the compliance officer's monitoring, assessment and reporting function should extend only to the designated rating organization itself and its employees, and not cover non-employees who are not affiliated with the designated rating organization but may nevertheless act on the designated rating organization's behalf in certain matters, such as lawyers, accountants, consultants, technology service providers, real estate brokers and financial advisors.

***Response: We have revised our proposal so that the compliance officer's monitoring, assessment and reporting function will extend to the designated rating organization, the designated rating organization's employees and non-employees that provide services to the designated rating organization and who are involved in determining, approving or monitoring credit ratings. This would exclude the designated rating organization's lawyers, accountants, consultants, technology service providers, real estate brokers and financial advisors (so long as such service providers are not involved in the rating activities referred to above). However, we are of the view that to the extent a service provider is involved in rating activities, such service provider should be subject to the compliance officer's oversight.***

One commenter noted that the compliance officer's duty to report non-compliance should be refined, as an obligation to report possible instances of non-compliance "as soon as possible" might be counterproductive, and could make it difficult for board members to attend given their busy schedules. The commenter suggested that compliance officer be required to report to the board on a timely basis after having a reasonable opportunity to assess the information and reach a conclusion about the significance of the non-compliance.

***Response: We think that including a significance threshold with respect to the compliance officer's reporting obligations should reduce the burden on the designated rating organization's board of directors. We have also revised the section to state that the reporting must be done "as soon as reasonably possible" We expect that these two changes will limit the matters that are brought to the board's attention to those of significance. However, we do expect that such matters will be brought to the board's attention on a timely basis.***

One commenter noted that CROs do not have "clients", and that the test in paragraph (b) of subsection 11(2) of the Draft Regulation was too vague to implement, and that a "risk of harm to the capital markets" should be modified to include only "material" risks of harm. Another commenter thought the breach reporting requirement should be deleted altogether since a provision of the IOSCO Code imposed the same obligation. Alternatively, this commenter suggested that the test should be modified to include a materiality threshold.

***Response: We replaced the references to "client" with references to "rated entity". We note that the reporting provision of the IOSCO Code (which we adopted with minor modifications as section 1.20 of Appendix A to the Draft Regulation) requires employees to report specified incidents of non-compliance to the compliance officer, who is charged with taking appropriate action. However, as the provision does not specifically require reporting to the board of directors of the designated rating organization, we propose to maintain section 10(2) (corresponding to section 11(2) in the 2010 Proposal). We have proposed a significance threshold in section 10(2).***

One commenter believed that the proposed reporting of non-compliance to a board of directors by the compliance officer with respect to the risk of harm to investors and/or where there is a pattern of non-compliance is appropriate. However, the commenter suggested that having the compliance officer consider the risk of harm of non-compliance on the capital markets is overly broad, and beyond the typical scope of a compliance officer.

***Response: We are proposing to maintain the requirement but we added a significance qualifier (as discussed above). We think it is important for compliance officers to be aware of risks resulting from the designated rating organization's business as a rating agency.***

### **Prohibited Conflicts of Interest**

Two commenters noted that section 8 of the 2010 Proposal, which prohibited a CRO from issuing or maintaining a credit rating in the event of one of the enumerated conflict situations, was problematic, in that it did not provide an opportunity for the conflict to be rectified, which could be disruptive to the ratings process. Instead, one commenter suggested that such relationships should simply be prohibited, which would still allow for a supervisory action to be taken or for sanctions to be imposed if such a result was warranted in the circumstances.

***Response: The prohibitions are no longer contained in the Draft Regulation. Some of the enumerated conflicts highlighted by the commenters are included as provisions in the IOSCO Code and have been carried over into Appendix A. We have taken those conflicts that were not included in the IOSCO Code and added them as provisions in Appendix A. As a result, the presence of one of those conflicts will not require the designated rating organization to refrain from issuing ratings or to withdraw a rating. However, the presence of one of those conflicts would constitute a breach of the designated rating organization's code of conduct and could result in regulatory action, including, if appropriate, enforcement proceedings.***

One commenter was concerned about practices surrounding "rating agency conditions", a term of agreement in many structured finance transactions which permit amendments or waivers to a structured finance program if the rating agency consents to the action, or otherwise concludes that it will not cause a reduction or suspension in the rating agency's rating. In particular, the commenter wrote that this might constitute an invitation to the CRO to make recommendations to the issuer of the securitized product that would be no less concerning than the CRO making recommendations in connection with the initial rating.

***Response: The provision in section 1.19 of Appendix A to the Draft Regulation (which prevents a designated rating organization or its ratings employees from making recommendations to a rated entity regarding structure) applies during the entire time a rating is outstanding in respect of a rated entity. It is not limited to when the initial rating is assigned.***

The same commenter was concerned that changes can be made to the structure of a structured finance instrument by satisfying a rating agency condition without investors having any knowledge that such actions have been taken. The commenter recommended an obligation for a designated rating organization to disclose when the designated rating organization provides notification that a rating agency condition has been satisfied and to describe what the proposed action was.

***Response: Other CSA initiatives are in progress that will consider whether to require disclosure if an issuer of securitized products makes material changes to its structure. Consequently, we have not revised the Draft Regulation to address this comment.***



### **Books and Records**

One commenter noted that the retention period for documents and records relating to credit rating activities should be limited to five years, to allow for harmonization with European law.

***Response: We have not adopted this recommendation. Our proposed record retention requirements are consistent with other similar requirements in Canadian securities legislation.***

### **Personal Information Forms**

One commenter wrote that it was not necessary to collect additional personal information about the directors and officers of a designated rating organization. Another commenter queried what the CSA would do with PIFs for directors and officers of the designated rating organization. A third commenter suggested that the PIF only be requested if the CSA intended to do something with them.

***Response: We removed the personal information form requirement.***

### **Determination of Principal Regulator**

Two commenters wrote that the factors listed in section 8 of proposed Policy Statement 11-205 for determining “significant connection” for purposes of establishing a designated rating organization’s principal regulator were appropriate. One of those commenters also suggested that the jurisdiction in which the CRO is registered as a business in Canada could also be relevant to the determination.

***Response: We thank the commenters for their support and feedback. The criteria to be applied when determining a principal regulator in proposed Part 4B of Regulation 11-102 and section 7(4) of proposed Policy Statement 11-205 are intended to be reasonably complete. However, if a designated rating organization cannot determine its principal regulator based on those criteria, it could consider as relevant the jurisdiction(s) in which it is registered to do business.***

### **Expert Liability**

Two commenters thought that CROs should be subject to the same civil liability as other experts whose reports are included, with their consent, in offering documents.

On the other hand, six commenters wrote that the CSA should maintain the exemption for designated rating organizations from the requirement to provide an expert’s consent when the ratings of the designated rating organization are disclosed in a prospectus.

Several commenters that were in favour of maintaining the exemption were concerned about the possible unintended consequences of exposing designated rating organizations to expert’s liability, such as the following:

- Consistent with the experience in the United States, designated rating organizations might refuse to provide their consent to have their ratings included in Canadian prospectuses, which can lead to less information being available in offering documents.
- Designated rating organizations that do provide their consent might adopt a more conservative, reactive or homogeneous approach to credit ratings resulting in less diversity of opinions.
- Canadian securities legislation requires an issuer to disclose its credit ratings in its offering documents. Issuers would be unable to comply with this requirement if the exemption is repealed and designated rating organizations refused to provide their consent. This could result in a “freezing” of debt offerings in Canada or could lead issuers to opt against obtaining credit ratings.



- The cost of obtaining credit ratings would increase which cost will be absorbed by investors.
- Competition in the CRO industry could be negatively impacted.
- Investors might place even greater reliance on credit ratings.
- Credit ratings are fundamentally different from other “expert” opinions for which consent is required.
- Issuers with less stable creditworthiness may be unable to obtain ratings since designated rating organizations will be less willing to assume the associated liability. This may limit such issuers’ ability to access public markets.

One of the commenters that was in favour of subjecting designated rating organizations to expert liability suggested that the CSA delay final implementation of the Draft Regulation pending resolution of the uncertainty in the U.S. regarding the application of expert’s liability. The commenter referred to the refusal of NRSROs to consent to their ratings being included in a registration statement and to the original SEC “no-action” letter expiring January 24, 2011 in respect of an issuer that omits ratings disclosure from a registration statement relating to an offering of asset-backed securities. If there are unexpected delays resolving the uncertainty in the U.S., the commenter recommended that the CSA proceed with the Draft Regulation in its current form provided that the CSA commits to introducing provisions to establish civil liability once the situation in the U.S. is resolved.

***Response: We acknowledge the comments above and, accordingly, are not proposing at this time to repeal the exemption in section 10.1(4) of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Regulation 41-101) or to make corresponding changes to the secondary market liability regime that would subject CROs to “expert” liability. However, we generally support measures that could increase the accountability of designated rating organizations for their ratings decisions and will assess any such options. We also continue to monitor developments in other jurisdictions.***

***We agree with the comment regarding timing of implementation of the Draft Regulation. We understand that NRSROs have continued to refuse to consent to their ratings being included in registration statements and that the SEC has recently extended indefinitely the “no-action” letter referred to by the commenter. We do not expect to propose changes in this area until we have had an opportunity to fully assess the impact of similar approaches in other jurisdictions.***

One commenter noted that the imposition of such liability was an imperfect solution, noting that CROs may be willing to bear the cost of potential liability, and the underlying issues relating to reputation and conflict of interest may be left unresolved.

***Response: We take note of this comment. To the extent that we might propose measures that increase the accountability of CROs for their ratings decisions in the future, we would view such measures to be complimentary to other regulatory initiatives, such as the Draft Regulation, aimed at addressing concerns regarding conflicts of interest, among other things.***

### **Treatment of NRSROs**

Two commenters supported the CSA’s decision to provide filing accommodations for NRSROs.

***Response: We thank the commenters for their support.***

One commenter noted, however, that there was a potential mismatch between the requirement to file a form NRSRO with the SEC (no later than 90 days after the close of the calendar year) and the requirement in the 2010 Proposal. The commenter also noted that the reference to an NRSRO filing its “most recent Form NRSRO” could result in a requirement to file the Form NRSRO with Canadian regulators before it was required to be

filed with the SEC. Finally, this commenter also noted that, to the extent that it is the intention of the CSA to require confidential portions of the Form NRSRO to be filed with securities regulators, the Draft Regulation should make it clear that such information will be provided on a confidential basis only.

***Response: We adopted this commenter's suggested approach to filing requirements for designated rating organizations that file a Form NRSRO in place of Form 25-101F1. With respect to confidentiality, section (4) of the Instructions to Form 25-101F1 states that applicants may apply for a decision of the securities regulatory authority to hold portions of the form or other information in confidence. Designated rating organizations that file their Form NRSRO in place of Form 25-101F1 also will be able to apply for confidentiality.***

### **Ratings Disclosure Requirements**

One commenter objected to the requirement in Canadian securities legislation to disclose credit ratings in prospectuses and annual information forms on the ground that such requirements can contribute to over-reliance on ratings.

***Response: At this time, we are not proposing to repeal the credit rating disclosure requirements in Canadian securities legislation.***

One commenter noted that adding the phrase "any other kind of rating" to the prospectus rules is exceedingly broad and may contribute to a great deal of uncertainty as to what must be disclosed. The commenter noted that, given the focus on the Draft Regulation on the issuance and maintenance of credit ratings, the requirement to disclose any other type of rating may produce superfluous disclosure.

***Response: The phrase "any other kind of rating" was not added as part of the 2010 Proposal. This disclosure requirement was already in force. Since we have not had any indication that issuers are having difficulty complying with this requirement, we propose to maintain it.***

Three commenters noted that the proposed provisions mandating disclosure of fees paid to CROs could undermine the IOSCO Code's conflict of interest goals, particularly section 2.12, which prohibits employees who are involved in the rating process from participating in any discussion regarding fees with the entities they rate. The commenters also noted that this could similarly undermine the objectives of the Draft Regulation.

One of those commenters noted that the fee disclosure could undermine competition, as the information was commercially sensitive. This same commenter objected to the requirement that issuers separately disclose the amounts paid to CROs and their affiliates for other services provided during the previous two years since it would be unduly burdensome for issuers and yield little in the way of meaningful disclosure for investors. This commenter suggested that disclosure of fees paid to an affiliate of a designated rating organization be required only if the payments are in respect of credit rating related services. The commenter agreed that an investor may want to know if a CRO is potentially influenced by the revenue stream that it and its affiliates receive from an issuer and its affiliates, if the revenue stream is relatively insignificant to the CRO, then it is very difficult to understand why an investor would need (or want) to know the actual dollar amounts involved.

***Response: We acknowledge the concern of the commenters and are no longer proposing to require disclosure of the particular amount paid for the rating. We are now proposing that issuers be required to disclose only whether they paid for the rating. We also note the proposed provision in section 2.9(a) of Appendix A that requires disclosure by a designated rating organization of the fees received by the designated rating organization from a rated entity, its affiliates or related entities for services unrelated to its ratings services as a percentage of the total amount of fees received by the designated rating organization from such rated***

*entity, its affiliates and related entities. This provision is based on section 2.8(a) of the IOSCO Code.*

One commenter suggested that issuers be required to disclose the proportion that the aggregate fees received by a CRO or its affiliates from the issuer and its affiliates constitutes compared to fees for non-ratings services.

***Response: We are proposing that a designated rating organization be required to include a similar provision in its code of conduct. Refer to section 2.9(a) of Appendix A to the Draft Regulation.***

One commenter also urged caution in developing a regime in Canada that may result in requiring issuers to obtain the consent of CROs for prospectuses used in the U.S. Such a development would have major unintended consequences on MJDS.

***Response: We understand that "southbound" MJDS issuers can comply with both Canadian and SEC requirements without triggering a consent requirement, provided that the required Canadian disclosure is provided in the context of "issuer disclosure-related ratings information" that the SEC specifically exempted from application of the consent requirements in its July 22, 2010 compliance and disclosure interpretations. We will, however, continue to monitor developments that may affect "southbound" MJDS issuers.***

#### **Other Comments**

One commenter requested that the CSA impose a requirement on all CROs that rate structured finance products to publish a notice each time an issuer, sponsor or underwriter of a structured finance offering provides a CRO with data in order to initiate a ratings process where the transaction proceeds but such CRO is not hired to provide a rating. This requirement would be intended to discourage ratings shopping.

***Response: We are proposing that a designated rating organization be required to include in its code of conduct, a provision requiring this disclosure. See section 4.6 of Appendix A to the Draft Regulation.***

One commenter expressed its approval for the 2010 Proposal but noted that the Proposed Materials should be considered only an initial step in the process of removing reliance on CRO opinions from the investment process, including removing references to credit ratings provided by the CROs from all investment-related legislation.

***Response: We first considered the removal of references to credit ratings with the publication of CSA Consultation Paper 11-405 Securities Regulatory Proposals Stemming from the 2007-2008 Credit Market Turmoil and its Effect on the ABCP Market in Canada. At that time, the CSA ABCP Committee did not recommend removing references to credit ratings primarily due to the difficulty with identifying appropriate alternative proxies.***

***Recently, the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act mandated that many U.S. statutory references to NRSRO ratings be eliminated within two years from the date of enactment and be replaced with standards of creditworthiness to be established by the relevant authority under each statute. The Dodd-Frank Act also requires every federal agency to review existing regulations that reference credit ratings, modify such regulations to remove the reference and substitute it with a standard of creditworthiness as deemed appropriate for such regulations.***

***At this time, we do not propose to remove all references to credit ratings from securities legislation. We will be monitoring international developments and alternative qualification criteria that are proposed as replacements for credit ratings. We will also consider other means of reducing reliance on credit ratings.***

*Other CSA projects may also consider this issue in the context of specific regulatory instruments that refer to credit ratings.*

## **REGULATION 25-101 RESPECTING DESIGNATED RATING ORGANIZATIONS**

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, (1), (2), (3), (9.2), (9.3), (9.4), (11) and (34); S.Q. 2009, c. 58, s. 138)

### **PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION**

#### **1. Definitions**

In this Regulation,

“board of directors” means, for a designated rating organization that does not have a board of directors, a group that acts in a capacity similar to a board of directors;

“compliance officer” means the compliance officer referred to in section 10;

“code of conduct” means the code of conduct referred to in Part 3 of this Regulation;

“designated rating organization” means a credit rating organization that has been designated under securities legislation;

“DRO employee” means an individual employed by a designated rating organization, and includes any other person or company who provides services to the designated rating organization and who is involved in determining, approving or monitoring a credit rating issued by the designated rating organization;

“Form NRSRO” means the annual certification on Form NRSRO, including exhibits, required to be filed by an NRSRO under the 1934 Act;

“NRSRO” means a nationally recognized statistical rating organization, as defined in the 1934 Act.

“rated entity” means a person or company that is, or that has issued securities that are, the subject of a credit rating issued by a designated rating organization and includes a person or company that made a submission to a designated rating organization for the designated rating organization’s initial review or for a preliminary rating but did not request a final rating;

“rated securities” means the securities issued by a rated entity that are the subject of a credit rating issued by a designated rating organization;

“ratings employee” means any DRO employee who participates in determining, approving or monitoring a credit rating issued by the designated rating organization;

“securitized product” means any of the following:

(a) a security that entitles the security holder to receive payments that primarily depend on the cash flow from self-liquidating financial assets collateralizing the security, such as loans, leases, mortgages, and secured or unsecured receivables, including:

- (i) an asset-backed security;
- (ii) a collateralized mortgage obligation;
- (iii) a collateralized debt obligation;

- (iv) a collateralized bond obligation;
- (v) a collateralized debt obligation of asset-backed securities;
- (vi) a collateralized debt obligation of collateralized debt obligations;

(b) a security that entitles the security holder to receive payments that substantially reference or replicate the payments made on one or more securities of the type described in paragraph (a) but that do not primarily depend on the cash flow from self-liquidating financial assets that collateralize the security, including:

- (i) a synthetic asset-backed security;
- (ii) a synthetic collateralized mortgage obligation;
- (iii) a synthetic collateralized debt obligation;
- (iv) a synthetic collateralized bond obligation;
- (v) a synthetic collateralized debt obligation of asset-backed securities;
- (vi) a synthetic collateralized debt obligation of collateralized debt obligations.

## **2. Interpretation**

Nothing in this Regulation is to be interpreted as regulating the content of a credit rating or the methodology a credit rating organization uses to determine a credit rating.

## **3. Affiliate**

In this Regulation, a person or company is an affiliate of a designated rating organization if any of the following apply:

- (1) one of them is the subsidiary of the other;
- (2) each of them is controlled by the same person or company.
- (3) For the purposes of subsection (2), a person or company (first person) is considered to control another person or company (second person) if any of the following apply:

(a) the first person beneficially owns, or controls or directs, directly or indirectly, securities of the second person carrying votes which, if exercised, would entitle the first person to elect a majority of the directors of the second person, unless that first person holds the voting securities only to secure an obligation;

(b) the second person if a partnership, other than a limited partnership, and the first person holds more than 50% of the interests of the partnership;

(c) the second person is a limited partnership and the general partner of the limited partnership is the first person.

## **4. Credit Rating**

In British Columbia only, credit rating means an assessment that is publicly disclosed or distributed by subscription concerning the creditworthiness of an issuer,

- (a) as an entity, or
- (b) with respect to specific securities or a specific pool of securities or assets.

## 5. Related Entity

In this Regulation, a related entity to an issuer of a securitized product includes an originator, arranger, underwriter, servicer or sponsor of the securitized product and any entity performing similar functions.

## PART 2 DESIGNATION OF RATING ORGANIZATIONS

### 6. Application for Designation

- (1) A credit rating organization that applies to be a designated rating organization must file a completed Form 25-101F1.
- (2) Despite subsection (1), a credit rating organization that is an NRSRO may file its most recent Form NRSRO.
- (3) A credit rating organization that applies to be a designated rating organization and that is incorporated or organized under the laws of a foreign jurisdiction and does not have an office in Canada must file a completed Form 25-101F2.

## PART 3 CODE OF CONDUCT

### 7. Code of Conduct

- (1) A designated rating organization must establish, maintain and comply with a code of conduct.
- (2) A designated rating organization's code of conduct must incorporate each of the provisions listed in Appendix A.

### 8. Filing and Publication

- (1) A designated rating organization must file a copy of its code of conduct and post a copy of it prominently on its website promptly upon designation.
- (2) Each time an amendment is made to a code of conduct by a designated rating organization, the amended code of conduct must be filed, and prominently posted on the organization's website, within five business days of the amendment coming into effect.

### 9. Waivers

A designated rating organization's code of conduct must specify that a designated rating organization must not waive provisions of its code of conduct.

## PART 4 COMPLIANCE OFFICER

### 10. Compliance Officer

- (1) A designated rating organization must have a compliance officer that monitors and assesses compliance by the designated rating organization and its DRO employees with the organization's code of conduct and with securities legislation.
- (2) The compliance officer must report to the board of directors of the designated rating organization as soon as reasonably possible if the compliance officer becomes aware of any circumstances indicating that the designated rating organization or its DRO employees may be in non-compliance with the organization's code of conduct or securities legislation and any of the following apply:
  - (a) the non-compliance would reasonably be expected to create a significant risk of harm to a rated entity or the rated entity's investors;
  - (b) the non-compliance would reasonably be expected to create a significant

risk of harm to the capital markets;

(c) the non-compliance is part of a pattern of non-compliance.

(3) The compliance officer must not, while serving in such capacity, participate in any of the following:

(a) the development of credit ratings, methodologies or models;

(b) the establishment of compensation levels, other than for DRO employees reporting directly to the compliance officer.

(4) The compensation of the compliance officer and of any DRO employee that reports directly to the compliance officer must not be linked to the financial performance of the designated rating organization and must be determined in a manner that preserves the independence of the compliance officer's judgment.

## **PART 5 BOOKS AND RECORDS**

### **11. Books and Records**

(1) A designated rating organization must keep such books and records and other documents as are necessary to account for the conduct of its credit rating activities, its business transactions and financial affairs and must keep such other books, records and documents as may otherwise be required under securities legislation.

(2) A designated rating organization must retain the books and records maintained under this section:

(a) for a period of seven years from the date the record was made or received;

(b) in a safe location and a durable form; and

(c) in a manner that permits it to be provided promptly to the securities regulatory authority upon request.

## **PART 6 FILING REQUIREMENTS**

### **12. Filing Requirements**

(1) No later than 90 days after the end of its most recently completed financial year, each designated rating organization must file a completed Form 25-101F1.

(2) Upon any of the information in a Form 25-101F1 filed by a designated rating organization becoming materially inaccurate, the designated rating organization must promptly file an amendment to, or an amended and restated version of, its Form 25-101F1.

(3) A NRSRO satisfies the requirements in subsections (1), and (2) if it files its annual certification of its Form NRSRO and each amendment to its Form NRSRO within 10 business days of the date of filing thereof with the SEC.

## **PART 7 EXEMPTIONS AND EFFECTIVE DATE**

### **13. Exemptions**

(1) The regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption from the provisions of this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(2) Despite subsection (1), in Ontario, only the regulator may grant an exemption.



(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of Regulation 14-101 respecting Definitions opposite the name of the local jurisdiction.

**14. Effective Date**

This Regulation comes into force on *(insert the date of coming into force of this Regulation)*.

## **APPENDIX A PROVISIONS REQUIRED TO BE INCLUDED IN A DESIGNATED RATING ORGANIZATION'S CODE OF CONDUCT**

### **1. INTERPRETATION**

1.1 A term used in this Code of Conduct has the same meaning as in Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations if used in that Regulation.

### **2. QUALITY AND INTEGRITY OF THE RATING PROCESS**

#### **A. Quality of the Rating Process**

2.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce written procedures to ensure that the credit ratings it issues are based on a thorough analysis of all information known to the designated rating organization that is relevant to its analysis according to its rating methodologies.

2.2 A designated rating organization must use rating methodologies that are rigorous, systematic, continuous and subject to validation based on historical experience, including back-testing.

2.3 Each ratings employee involved in the preparation, review or issuance of a credit rating, action or report must use methodologies established by the designated rating organization. Each ratings employee must apply a given methodology in a consistent manner, as determined by the designated rating organization.

2.4 A credit rating must be assigned by the designated rating organization and not by any individual ratings employee employed by the designated rating organization. A credit rating must reflect all information known, and believed to be relevant, to the designated rating organization, consistent with its published methodology. The designated rating organization must ensure that its ratings employees have appropriate knowledge and experience for the duties assigned.

2.5 A designated rating organization and its ratings employees must take steps to avoid issuing a credit rating, action or report that is false or misleading as to the general creditworthiness of a rated entity or rated securities.

2.6 A designated rating organization must ensure that it has and devotes sufficient resources to carry out high-quality credit assessments of all rated entities and rated securities. When deciding whether to rate or continue rating an entity or securities, it must assess whether it is able to devote sufficient personnel with sufficient skill sets to make a credible rating assessment, and whether its personnel likely will have access to sufficient information needed in order to make such an assessment. A designated rating organization must adopt all necessary measures so that the information it uses in assigning a rating is of sufficient quality to support a credible rating.

2.7 A designated rating organization must establish a review function made up of one or more senior managers with appropriate experience to review the feasibility of providing a credit rating for a type of structure that is significantly different from the structures the designated rating organization currently rates.

2.8 A designated rating organization must assess whether existing methodologies and models for determining credit ratings of securitized products are appropriate when the risk characteristics of the assets underlying a securitized product change significantly. If the quality of the available information is not satisfactory or if the complexity of a new type of instrument or security raises concerns about whether the designated rating organization can provide a credible rating, the designated rating organization must not issue or maintain a credit rating.

2.9 A designated rating organization must ensure continuity and regularity, and avoid bias, in the rating process.

## **B. Monitoring and Updating**

2.10 A designated rating organization must establish a committee responsible for implementing a rigorous and formal process for reviewing, on at least an annual basis, and making changes to the methodologies, models and key ratings assumptions it uses. This review must include consideration of the appropriateness of the designated rating organization's methodologies, models and key ratings assumptions if they are used or intended to be applied to new types of instruments or securities. This process must be conducted independently of the business lines that are responsible for credit rating activities. The responsible committee must report to the board of directors of the designated rating organization.

2.11 When methodologies, models or key ratings assumptions used in credit rating activities are changed, a designated rating organization must do each of the following:

- (a) promptly, using the same means of communication as was used for the distribution of the affected credit ratings, disclose the likely scope of credit ratings expected to be affected by the change in methodologies, models or key ratings assumptions;
- (b) promptly place the affected credit ratings under observation;
- (c) within six months of the change, review the affected credit ratings;
- (d) re-rate all credit ratings that have been based on those methodologies, models or key rating assumptions if, following the review described in (c) above, the overall combined effect of the changes affects those credit ratings.

2.12 A designated rating organization must ensure that adequate personnel and financial resources are allocated to monitoring and updating its ratings. Except for ratings that clearly indicate they do not entail ongoing surveillance, once a rating is published the designated rating organization must monitor the rated entity's creditworthiness on an ongoing basis and, at least annually, update the rating. In addition, the designated rating organization must initiate a review of the status of a rating upon becoming aware of any information that might reasonably be expected to result in a rating action (including termination of a rating), consistent with the applicable rating methodology and must promptly update the rating, as appropriate, based on the results of such review.

Subsequent monitoring must incorporate all cumulative experience obtained.

2.13 If a designated rating organization uses separate analytical teams for determining initial ratings and for subsequent monitoring, each team must have the requisite level of expertise and resources to perform their respective functions in a timely manner.

2.14 If a designated rating organization makes its ratings available to the public and discontinues any rating, the designated rating organization must disclose that fact using the same means of communication as was used for the distribution of the rating. If a designated rating organization's ratings are provided only to its subscribers, the designated rating organization must announce to its subscribers if it discontinues any rating the subscriber subscribes for. In both cases, continuing publications by the designated rating organization of the discontinued rating must indicate the date the rating was last updated and disclose the fact that the rating is no longer being updated and the reasons for the decision to discontinue the rating.

## **C. Integrity of the Rating Process**

2.15 A designated rating organization and its ratings employees must comply with all applicable laws and regulations governing its activities.

2.16 A designated rating organization and its ratings employees must deal fairly and honestly with rated entities, investors, other market participants, and the public.

2.17 A designated rating organization's ratings employees must be held to high standards of integrity, and a designated rating organization must not employ individuals with demonstrably compromised integrity.

2.18 A designated rating organization and its ratings employees must not, either implicitly or explicitly, give any assurance or guarantee of a particular rating prior to a rating assessment. Notwithstanding the foregoing, a designated rating organization is not precluded from developing prospective assessments used in securitized product transactions and similar transactions.

2.19 The following persons and companies must not make recommendations to a rated entity about the corporate or legal structure, assets, liabilities, or activities of the rated entity:

- (a) a designated rating organization;
- (b) an affiliate or associate of the designated rating organization;
- (c) the ratings employees of any of the above.

2.20 Upon becoming aware that the designated rating organization, its DRO employees or an affiliate of the designated rating organization is or has engaged in conduct that is illegal, unethical or contrary to the designated rating organization's code of conduct, a DRO employee of a designated rating organization must report such information immediately to the compliance officer. If the compliance officer receives such a report from a DRO employee, the compliance officer is obligated to take appropriate action, as determined by the laws and regulations of the jurisdiction and the rules and guidelines set forth by the designated rating organization. A designated rating organization must prohibit retaliation by other DRO employees or by the designated rating organization itself or its affiliates against any DRO employees who, in good faith, make such reports.

#### **D. Governance Requirements**

2.21 A designated rating organization must have a board of directors. At least one-half, but not fewer than two, of the members of the board of directors must be independent.

A member of the board of directors of the designated rating organization will not be considered independent if the director, other than in his or her capacity as a member of the board of directors or a committee thereof,

- (a) accepts any consulting, advisory or other compensatory fee from the designated rating organization;
- (b) is a DRO employee or associate of the designated rating organization or any of its affiliates;
- (c) has a relationship with the designated rating organization that could, in the view of the designated rating organization's board of directors, be reasonably expected to interfere with the exercise of a director's independent judgment.

2.22 A member of the board of directors of the designated rating organization must be disqualified from any deliberation involving a specific rating in which such member has a financial interest in the outcome of the rating.

2.23 The compensation of the independent members of the designated rating organization's board of directors must not be linked to the business performance of the designated rating organization, and must be arranged so as to preserve the independence of their judgment. The term of office of the independent directors must be for a pre-established fixed period, not to exceed five years and must not be renewable.

2.24 In addition to its other duties, the board of directors of a designated rating organization must specifically monitor the following:

(a) the development of the credit rating policy and of the methodologies used by the designated rating organization in its credit rating activities;

(b) the effectiveness of the internal quality control system of the designated rating organization in relation to credit rating activities;

(c) the effectiveness of measures and procedures instituted to ensure that any conflicts of interest are identified and either eliminated or managed and disclosed, as appropriate;

(d) the compliance and governance processes, including the performance of the committee identified in section 2.10.

2.25 A designated rating organization must design sound administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, procedures for risk assessment, and control and safeguard arrangements for information processing systems. A designated rating organization must also implement and maintain decision-making procedures and organizational structures that clearly, and in a documented manner, specify reporting lines and allocate functions and responsibilities.

2.26 A designated rating organization must monitor and evaluate the adequacy and effectiveness of its systems, internal control mechanisms and arrangements established in accordance with securities legislation and the designated rating organization's code of conduct, and take any measures necessary to address any deficiencies.

2.27 A designated rating organization must not outsource functions if doing so impairs materially the quality of the designated rating organization's internal controls or the ability of the securities regulatory authority to conduct compliance reviews of the designated rating organization's compliance with securities legislation or its code of conduct. Notwithstanding the foregoing, a designated rating organization must not outsource the functions of the designated rating organization's compliance officer as required by securities legislation.

### **3. INDEPENDENCE AND CONFLICTS OF INTEREST**

#### **A. General**

3.1 A designated rating organization must not forbear or refrain from taking a rating action based on the potential effect (economic, political, or otherwise) of the action on the designated rating organization, a rated entity, an investor, or other market participant.

3.2 A designated rating organization and its ratings employees must use care and professional judgment to maintain both the substance and appearance of independence and objectivity.

3.3 The determination of a credit rating must be influenced only by factors relevant to the credit assessment.

3.4 The credit rating that a designated rating organization assigns to a rated entity or rated securities must not be affected by the existence of, or potential for, a business relationship between (i) the designated rating organization and its affiliates, and (ii) the rated entity, its affiliates or related entities or any other party, or the non-existence of such a relationship.

3.5 A designated rating organization must keep separate, operationally and legally, its credit rating business and its rating employees from any ancillary businesses (including the provision of consultancy or advisory services) of the designated rating organization and must ensure that the provision of such services does not present conflicts of interest with its credit rating activities. A designated rating organization must also define and

publicly disclose what it considers, and does not consider, to be an ancillary business. A designated rating organization must disclose in each ratings report any ancillary services provided to a rated entity, its affiliates or related entities.

3.6 A designated rating organization must not rate a person or company that is an affiliate or associate of the DRO or a ratings employee. A designated rating organization must not rate an entity if a ratings employee is an officer or director of the rated entity, its affiliates or related entities.

## **B. Procedures and Policies**

3.7 A designated rating organization shall identify and either eliminate or manage and disclose, clearly and prominently, any actual or potential conflicts of interest that may influence the opinions and analyses of ratings employees.

3.8 A designated rating organization must disclose the actual or potential conflicts of interest it identifies pursuant to section 3.7 in a complete, timely, clear, concise, specific and prominent manner.

3.9 A designated rating organization must disclose the general nature of its compensation arrangements with rated entities.

(a) If a designated rating organization receives from a rated entity, its affiliates or related entities compensation unrelated to its ratings service, such as compensation for ancillary services (as referred to in section 3.5), a designated rating organization must disclose the percentage such non-rating fees represent out of the total amount of fees received by the designated rating organization from such rated entity, its affiliates and related entities.

(b) If a designated rating organization receives directly or indirectly 10 percent or more of its annual revenue from a particular rated entity or subscriber, whether or not received from any affiliate or related entity of the rated entity or subscriber, disclose that and identify the particular rated entity or subscriber.

(c) If a designated rating organization provides a credit rating of a securitized product, the designated rating organization must encourage the rated entity to publicly disclose all information regarding the securitized product that would reasonably be expected to be material to an investor or other credit rating organization in conducting their own independent analyses. A designated rating organization must disclose in its ratings reports in respect of a securitized product whether the rated entity has informed it that it is publicly disclosing all relevant information about the product being rated or if the information remains non-public.

3.10 A designated rating organization and its DRO employees and their associates must not engage in any securities or derivatives trading that presents conflicts of interest with the designated rating organization's rating activities.

3.11 If a designated rating organization is subject to oversight functions performed by a rated entity, its affiliates or related entities, the designated rating organization must use different DRO employees to conduct rating actions in respect of that entity than those involved in the oversight issues.

## **C. Employee Independence**

3.12 Reporting lines for a designated rating organization's ratings DRO employees and their compensation arrangements must be structured to eliminate or effectively manage actual and potential conflicts of interest.

(a) A ratings employee must not be compensated or evaluated on the basis of the amount of revenue that the designated rating organization derives from rated entities that the ratings employee rates or with which the ratings employee regularly interacts.

(b) A designated rating organization must conduct formal and periodic reviews of compensation policies and practices for a designated rating organization's DRO employees to ensure that these policies and practices do not compromise the objectivity of the designated rating organization's rating process.

3.13 A designated rating organization's ratings employees, and any person within the designated rating organization who has responsibility for developing or approving procedures or methodologies used for determining credit ratings, must not initiate, or participate in, discussions or negotiations regarding fees or payments with any rated entity or its affiliates or related entities.

3.14 A ratings employee must not participate in or otherwise influence the determination of a credit rating if any of the following apply:

(a) the employee owns directly or indirectly securities or derivatives of the rated entity, other than holdings through an investment fund where exposure to the rated entity does not exceed 10% of the investment fund's portfolio;

(b) the employee owns directly or indirectly securities or derivatives of a related entity to a rated entity, the ownership of which may cause or may be perceived as causing a conflict of interest;

(c) the employee has had a recent employment, business or other relationship with the rated entity, its affiliates or related entities that may cause or may be perceived as causing a conflict of interest;

(d) the employee has an associate who currently works for the rated entity, its affiliates or related entities.

3.15 A designated rating organization's ratings employees and their associates must not buy or sell or engage in any transaction in any security or derivative based on a security issued, guaranteed, or otherwise supported by any entity within such ratings employee's area of primary analytical responsibility, other than holdings through an investment fund where exposure to the rated entity does not exceed 10% of the investment fund's portfolio.

3.16 A designated rating organization's ratings employees and their associates, affiliates and related entities must not accept gifts, including entertainment, from anyone with whom the designated rating organization does business other than items provided in the context of normal business activities such as meetings that have an aggregate value of no more than nominal value.

3.17 If a DRO employee of a designated rating organization becomes involved in any personal relationship that creates any actual or potential conflict of interest, such DRO employee must disclose such relationship to the designated rating organization's compliance officer.

3.18 A designated rating organization must review the past work of ratings employees that leave the employ of the designated rating organization and join a rated entity, or an affiliate or related entity of the rated entity the ratings employee has been involved in rating, or a financial firm with which the ratings employee had significant dealings as part of his or her duties at the designated rating organization.

#### **4. RESPONSIBILITIES TO THE INVESTING PUBLIC AND ISSUERS**

##### **A. Transparency and Timeliness of Ratings Disclosure**

4.1 A designated rating organization must distribute in a timely manner its ratings decisions regarding the entities and securities it rates.

4.2 A designated rating organization must publicly disclose its policies for distributing ratings, ratings reports and updates.

4.3 Except for “private ratings” provided only to the rated entity, a designated rating organization must disclose to the public, on a non-selective basis and free of charge, any ratings decision regarding rated entities that are reporting issuers or the securities of such issuers, as well as any subsequent decisions to discontinue such a rating, if the rating decision is based in whole or in part on material non-public information.

4.4 In each of its ratings reports, a designated rating organization must disclose the following:

(a) When the rating was first released and when it was last updated.

(b) The principal methodology or methodology version that was used in determining the rating and where a description of that methodology can be found. Where the rating is based on more than one methodology, or where a review of only the principal methodology might cause investors to overlook other important aspects of the rating, the designated rating organization must explain this fact in the ratings report, and include a discussion of how the different methodologies and other important aspects factored into the rating decision. If such information would be disproportionate to the length of the ratings report, the designated rating organization must include a prominent reference to where such information can be directly and easily accessed.

(c) The meaning of each rating category and the definition of default or recovery, and the time horizon the designated rating organization used when making a rating decision. If such information would be disproportionate to the length of the ratings report, the designated rating organization must include a prominent reference to where such information can be directly and easily accessed.

(d) Any attributes and limitations of the credit rating. If the rating involves a type of financial product presenting limited historical data (such as an innovative financial vehicle), the designated rating organization must make clear, in a prominent place, the limitations of the rating.

(e) All significant sources, including the rated entity, its affiliates and related entities, that were used to prepare the credit rating and whether the credit rating has been disclosed to the rated entity or its related entities and amended following that disclosure before being issued.

4.5 In each of its ratings reports in respect of a securitized product, a designated rating organization must disclose the following:

(a) All information about loss and cash-flow analysis it has performed or is relying upon and an indication of any expected change in the credit rating. A designated rating organization must also disclose the degree to which it analyzes how sensitive a rating of a securitized product is to changes in the designated rating organization’s underlying rating assumptions.

(b) The level of assessment the designated rating organization has performed concerning the due diligence processes carried out at the level of underlying financial instruments or other assets of securitized products. The designated rating organization must also disclose whether it has undertaken any assessment of such due diligence processes or whether it has relied on a third-party assessment and how the outcome of such assessment impacts the credit rating.

4.6 A designated rating organization must disclose on an ongoing basis information about all securitized products submitted to it for its initial review or for a preliminary rating, including whether the issuer requested the designated rating organization to provide a final rating.

4.7 A designated rating organization must publicly disclose the methodologies, models and key rating assumptions (such as mathematical or correlation assumptions) it uses in its credit rating activities and any material modifications to such methodologies, models and key rating assumptions. This disclosure must include sufficient information



about the designated rating organization's procedures, methodologies and assumptions (including financial statement adjustments that deviate materially from those contained in the issuer's published financial statements and a description of the rating committee process, if applicable) so that outside parties can understand how a rating was arrived at by the designated rating organization.

4.8 A designated rating organization must differentiate ratings of securitized products from traditional corporate bond ratings through a different rating symbology. A designated rating organization must also disclose how this differentiation functions. A designated rating organization must clearly define a given rating symbol and apply it in a consistent manner for all types of securities to which that symbol is assigned.

4.9 A designated rating organization must assist investors in developing a greater understanding of what a credit rating is, and the limits to which credit ratings can be put to use vis-à-vis a particular type of financial product that the designated rating organization rates. A designated rating organization must clearly indicate the attributes and limitations of each credit rating.

4.10 When issuing or revising a rating, the designated rating organization must explain in its press releases and reports the key elements underlying the rating opinion.

4.11 Prior to issuing or revising a rating, a designated rating organization must inform the issuer of the critical information and principal considerations upon which a rating will be based and afford the issuer an opportunity to clarify any likely factual misperceptions or other matters that the designated rating organization would wish to be made aware of in order to produce an accurate rating. A designated rating organization must duly evaluate the response.

4.12 Every six months, a designated rating organization must disclose data about the historical default rates of its rating categories and whether the default rates of these categories have changed over time. If the nature of the rating or other circumstances make a historical default rate inappropriate, statistically invalid, or otherwise likely to mislead the users of the rating, the designated rating organization must explain this. This information must include verifiable, quantifiable historical information about the performance of its rating opinions, organized and structured, and, where possible, standardized in such a way to assist investors in drawing performance comparisons between different designated rating organizations.

4.13 For each rating, the designated rating organization must disclose whether the rated entity and its related entities participated in the rating process and whether the designated rating organization had access to the accounts and other relevant internal documents of the rated entity or its related entities. Each rating not initiated at the request of the rated entity must be identified as such. A designated rating organization must also disclose its policies and procedures regarding unsolicited ratings.

4.14 A designated rating organization must fully and publicly disclose any material modification to its methodologies, models, key ratings assumptions and significant systems, resources or procedures. Disclosure of such material modifications must be made prior to their going into effect. A designated rating organization must carefully consider the various uses of credit ratings before modifying its methodologies, models, key ratings assumptions and significant systems, resources or procedures.

## **B. The Treatment of Confidential Information**

4.15 A designated rating organization and its DRO employees must take all reasonable measures to protect the confidential nature of information shared with them by rated entities under the terms of a confidentiality agreement or otherwise under a mutual understanding that the information is shared confidentially. Unless otherwise permitted by the confidentiality agreement or required by applicable laws, regulations or court orders, the designated rating organization and its DRO employees must not disclose confidential information in press releases, through research conferences, to future

employers, or in conversations with investors, other rated entities, other persons or otherwise.

4.16 A designated rating organization and its DRO employees must use confidential information only for purposes related to its rating activities or otherwise in accordance with any confidentiality agreements with the rated entities.

4.17 A designated rating organization and its DRO employees must take all reasonable measures to protect all property and records relating to credit rating activities and belonging to or in possession of the designated rating organization from fraud, theft or misuse.

4.18 DRO employees of a designated rating organization must not engage in transactions in securities or derivatives when they possess confidential information concerning the issuer of such security or to which the derivative relates.

4.19 DRO employees of a designated rating organization must familiarize themselves with the internal securities trading policies maintained by the designated rating organization and periodically certify their compliance with such policies.

4.20 A designated rating organization and its DRO employees must not selectively disclose any non-public information about ratings or possible future rating actions of the designated rating organization, except to the issuer or its designated agents.

4.21 A designated rating organization and its DRO employees must not share confidential information entrusted to the designated rating organization with employees of any affiliate that is not a designated rating organization. A designated rating organization and its DRO employees must not share confidential information within the designated rating organization, except as necessary in connection with the designated rating organization's credit rating functions.

4.22 DRO employees of a designated rating organization must not use or share confidential information for the purpose of buying or selling or engaging in any transaction in any security or derivative based on a security issued, guaranteed, or otherwise supported by any entity, or for any other purpose except the conduct of the designated rating organization's business.

**FORM 25-101F1  
DESIGNATED RATING ORGANIZATION APPLICATION AND ANNUAL  
FILING**

*INSTRUCTIONS*

(1) *Terms used in this form but not defined in this form have the meaning given to them in the Regulation.*

(2) *Unless otherwise specified, the information in this form must be presented as at the last day of the applicant's most recently completed financial year. If necessary, the applicant must update the information provided so it is not misleading when it is filed. For information presented as at any date other than the last day of the applicant's most recently completed financial year, specify the relevant date in the form.*

(3) *Applicants are reminded that it is an offence under securities legislation to give false or misleading information on this form.*

(4) *Applicants may apply for a decision of the securities regulatory authority to hold portions of this form which discloses intimate financial, personal or other information in confidence. Securities regulatory authorities will consider such an application and accord confidential treatment to those sections to the extent permitted by law.*

(5) *Where this form is used for an annual filing, the term "applicant" means the designated rating organization.*

**Item 1 Name of Applicant**

State the name of the applicant.

**Item 2 Organization and Structure of Applicant**

Describe the organizational structure of the applicant, including, as applicable, an organizational chart that identifies the ultimate and intermediate parent companies, subsidiaries, and material affiliates of the applicant (if any); an organizational chart showing the divisions, departments, and business units of the applicant; and an organizational chart showing the managerial structure of the applicant, including the compliance officer referred to in section 10 of the Regulation. Provide detailed information regarding the applicant's legal structure and ownership.

**Item 3 Rating Distribution Model**

Briefly describe how the applicant makes its credit ratings readily accessible for free or for a fee. If a person must pay a fee to obtain a credit rating made readily accessible by the applicant, provide a fee schedule or describe the price(s) charged.

**Item 4 Procedures and Methodologies**

Briefly describe the procedures and methodologies used by the applicant to determine credit ratings, including unsolicited credit ratings. The description must be sufficiently detailed to provide an understanding of the processes employed by the applicant in determining credit ratings, including, as applicable:

- policies for determining whether to initiate a credit rating;
- the public and non-public sources of information used in determining credit ratings, including information and analysis provided by third-party vendors;
- whether and, if so, how information about verification performed on assets underlying or referenced by a security issued by an asset pool or as part of any asset-

backed or mortgage-backed securities transaction is relied on in determining credit ratings;

- the quantitative and qualitative models and metrics used to determine credit ratings, including whether and, if so, how assessments of the quality of originators of assets underlying or referenced by a security issued by an asset pool or as part of any asset-backed or mortgage-backed securities transaction factor into the determination of credit ratings;

- the methodologies by which credit ratings of other credit rating agencies are treated to determine credit ratings for securities issued by an asset pool or as part of any asset-backed or mortgage-backed securities transaction;

- the procedures for interacting with the management of a rated obligor or issuer of rated securities;

- the structure and voting process of committees that review or approve credit ratings;

- procedures for informing rated obligors or issuers of rated securities about credit rating decisions and for appeals of final or pending credit rating decisions; and

- procedures for monitoring, reviewing, and updating credit ratings, including how frequently credit ratings are reviewed, whether different models or criteria are used for ratings surveillance than for determining initial ratings, whether changes made to models and criteria for determining initial ratings are applied retroactively to existing ratings, and whether changes made to models and criteria for performing ratings surveillance are incorporated into the models and criteria for determining initial ratings; and procedures to withdraw, or suspend the maintenance of, a credit rating.

An applicant may provide the location on its website where additional information about the procedures and methodologies is located.

**Item 5 Code of Conduct**

Unless previously provided, attach a copy of the applicant's code of conduct.

**Item 6 Policies and Procedures re Non-public Information**

Unless previously provided, attach a copy of the most recent written policies and procedures established, maintained, and enforced by the applicant to prevent the misuse of material non-public information.

**Item 7 Policies and Procedures re Conflicts of Interest**

Unless previously provided, attach a copy of the most recent written policies and procedures established with respect to conflicts of interest.

**Item 8 Policies and Procedures re Internal Controls**

Describe the applicant's internal control mechanisms designed to ensure quality of its credit rating activities.

**Item 9 Policies and Procedures re Books and Records**

Describe the applicant's policies and procedures regarding record-keeping.

**Item 10 Credit analysts**

Disclose the following information about the applicant's credit analysts and the persons who supervise the credit analysts:

- The total number of credit analysts,
- The total number of credit analyst supervisors,
- A general description of the minimum qualifications required of the credit analysts, including education level and work experience (if applicable, distinguish between junior, mid, and senior level credit analysts), and
- A general description of the minimum qualifications required of the credit analyst supervisors, including education level and work experience.

**Item 11 Compliance Officer**

Disclose the following information about the compliance officer of the applicant:

- Name,
- Employment history,
- Post secondary education, and
- Whether employed by the applicant full-time or part-time.

**Item 12 Specified Revenues**

Disclose information, as applicable, regarding the applicant's aggregate revenues for the most recently completed financial year:

- Revenue from determining and maintaining credit ratings,
- Revenue from subscribers,
- Revenue from granting licenses or rights to publish credit ratings, and
- Revenue from all other services and products offered by the credit rating organization (include descriptions of any major sources of revenue).

Include financial information on the revenue of the applicant divided into fees from credit rating and non-credit rating activities, including a comprehensive description of each.

This information is not required to be audited.

**Item 13 Credit Rating Users**

(a) Disclose a list of the largest users of credit rating services of the applicant by the amount of net revenue earned by the applicant attributable to the user during the most recently completed financial year. First, determine and list the 20 largest issuers and subscribers in terms of net revenue. Next, add to the list any obligor or underwriter that, in terms of net revenue during the financial year, equalled or exceeded the 20th largest issuer or subscriber. In making the list, rank the users in terms of net revenue from largest to smallest and include the net revenue amount for each person. For purposes of this Item:

- **Net revenue** means revenue earned by the applicant for any type of service or product provided to the person, regardless of whether related to credit rating services, and net of any rebates and allowances the applicant paid or owes to the person; and
- **Credit rating services** means any of the following: rating an issuer's securities (regardless of whether the issuer, underwriter, or any other person paid for the

credit rating) and providing credit ratings, credit ratings data, or credit ratings analysis to a subscriber.

(b) Disclose a list of users of credit rating services whose contribution to the growth rate in the generation of revenue of the applicant in the previous fiscal year exceeded the growth rate in the applicant's total revenues in that year by a factor of more than 1.5 times. Any such user must only be disclosed if, in that year, such user accounted for more than 0.25% of the applicant's worldwide total revenues.

**Item 14 Financial Statements**

Attach a copy of the audited financial statements of the applicant, which must include a statement of financial position, a statement of comprehensive income, and a statement of changes in equity, for each of the three most recently completed financial years. If the applicant is a division, unit, or subsidiary of a parent company, the applicant may provide audited consolidated financial statements of its parent company.

**Item 15 Verification Certificate**

Include a certificate of the applicant in the following form:

The undersigned has executed this Form 25-101F1 on behalf of, and on the authority of, [the Applicant]. The undersigned, on behalf of the [Applicant], represents that the information and statements contained in this Form, including appendices and attachments, all of which are part of this Form, are true and correct.

\_\_\_\_\_  
(Date)

\_\_\_\_\_  
(Name of the Applicant/NRSRO)

By:

\_\_\_\_\_  
(Print Name and Title)

\_\_\_\_\_  
(Signature)

**FORM 25-101F2  
SUBMISSION TO JURISDICTION AND APPOINTMENT OF AGENT FOR  
SERVICE OF PROCESS**

1. Name of credit rating organization (the **CRO**):
2. Jurisdiction of incorporation, or equivalent, of CRO:
3. Address of principal place of business of CRO:
4. Name of agent for service of process (the **Agent**):
5. Address for service of process of Agent in Canada (the address may be anywhere in Canada):
6. The CRO designates and appoints the Agent at the address of the Agent stated above as its agent upon whom may be served any notice, pleading, subpoena, summons or other process in any action, investigation or administrative, criminal, quasi-criminal, penal or other proceeding (the **Proceeding**) arising out of, relating to or concerning the issuance and maintenance of credit ratings or the obligations of the CRO as a designated rating organization, and irrevocably waives any right to raise as a defence in any such Proceeding any alleged lack of jurisdiction to bring such Proceeding.
7. The CRO irrevocably and unconditionally submits to the non-exclusive jurisdiction of
  - (a) the judicial, quasi-judicial and administrative tribunals of each of the provinces [and territories] of Canada in which it is a designated rating organization; and
  - (b) any administrative proceeding in any such province [or territory],
 in any Proceeding arising out of or related to or concerning the issuance or maintenance of credit ratings or the obligations of the CRO as a designated rating organization.
8. Until six years after it has ceased to be a designated rating organization in any Canadian province or territory, the CRO shall file a new submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process in this form at least 30 days before termination of this submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process.
9. Until six years after it has ceased to be a designated rating organization in any Canadian province or territory, the CRO shall file an amended submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process at least 30 days before any change in the name or above address of the Agent.
10. This submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process shall be governed by and construed in accordance with the laws of [insert province or territory of above address of Agent].

\_\_\_\_\_  
Signature of Credit Rating Organization

\_\_\_\_\_  
Date

\_\_\_\_\_  
Print name and title of signing officer  
of Credit Rating Organization

**AGENT**

The undersigned accepts the appointment as agent for service of process of [insert name of CRO] under the terms and conditions of the appointment of agent for service of process stated above.

\_\_\_\_\_  
Signature of Agent

\_\_\_\_\_  
Date

\_\_\_\_\_  
Print name of person signing and, if Agent is not an individual, the title of the person



## REGULATION TO AMEND REGULATION 11-102 RESPECTING PASSPORT SYSTEM

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (9.2), (33.7) and (34); S.Q. 2009, c. 58, s. 138)

1. Regulation 11-102 respecting Passport System is amended by inserting, after section 4A.10, the following:

### “PART 4B APPLICATION TO BECOME A DESIGNATED RATING ORGANIZATION

#### “4B.1. Specified jurisdiction

For the purposes of this Part, the specified jurisdictions are British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, Nova Scotia and New Brunswick.

#### “4B.2. Principal regulator – general

The principal regulator for an application by a credit rating organization to become a designated rating organization is,

(a) the securities regulatory authority or regulator of the jurisdiction in which the head office of the credit rating organization is located,

(b) if the head office for a credit rating organization is not in a jurisdiction of Canada, the securities regulatory authority or regulator of the jurisdiction in which the largest branch office of the credit rating organization is located, or

(c) if neither the head office or a branch office of the credit rating organization is located in a jurisdiction of Canada, the securities regulatory authority or regulator of the jurisdiction with which the credit rating organization has the most significant connection.

#### “4B.3. Principal regulator – head office not in a specified jurisdiction

If the jurisdiction identified under section 4B.2 is not a specified jurisdiction, the principal regulator for the application is the securities regulatory authority or regulator of the specified jurisdiction with which the credit rating organization has the most significant connection.

#### “4B.4. Principal regulator – designation not sought in principal jurisdiction

If a credit rating organization is not seeking to become a designated rating organization in the jurisdiction of the principal regulator, as determined under section 4B.2 or 4B.3, as applicable, the principal regulator for the designation is the securities regulatory authority or regulator in the specified jurisdiction,

(a) in which the credit rating organization is seeking the designation, and

(b) with which the credit rating organization has the most significant connection.

**“4B.5. Discretionary change of principal regulator for application for designation**

Despite sections 4B.2, 4B.3 and 4B.4, if a credit rating organization receives written notice from a securities regulatory authority or regulator that specifies a principal regulator for the credit rating organization’s application, the securities regulatory authority or regulator specified in the notice is the principal regulator for the designation.

**“4B.6. Deemed designation of a credit rating organization**

(1) If an application to become a designated rating organization is made by a credit rating organization in the principal jurisdiction, the credit rating organization is deemed to be a designated rating organization in a local jurisdiction if,

(a) the local jurisdiction is not the principal jurisdiction for the application,

(b) the principal regulator for the application designated the credit rating organization and that designation is in effect,

(c) the credit rating organization that applied to be designated gives notice to the securities regulatory authority or regulator that this subsection is intended to be relied upon for the designation in the local jurisdiction, and

(d) the credit rating organization complies with any terms, conditions, restrictions or requirements imposed by the principal regulator as if they were imposed in the local jurisdiction.

(2) For the purpose of paragraph (1)(c), the credit rating organization may give the notice referred to in that paragraph by giving it to the principal regulator.”.

2. Appendix D of the Regulation is amended by inserting, immediately under the row containing the words “Institutional trade matching and settlement”, the following:

“

Designated Rating Organizations	Regulation 25-101
---------------------------------------	-------------------

”.

3. This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (6))

1. Section 1.1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended by replacing, in the French text of subparagraph (a)(ii) of the definition of “full and unconditional credit support”, the word “note” with the word “notation”.
2. Appendix A of the Regulation is amended by replacing, in the French text of the cautionary statement in Schedule 1, the word “audit” with the word “vérification”.
3. Form 41-101F1 of the Regulation is amended

- (1) by replacing section 10.9 with the following:

### **“10.9. Ratings**

(1) If you have asked for and received a credit rating, or if you are aware that you have received any other kind of rating, including a stability rating or a provisional rating, from one or more credit rating organizations for securities of your company that are outstanding and the rating or ratings continue in effect, disclose

- (a) each rating received from a credit rating organization;
- (b) for each rating disclosed under paragraph (a), the name of the credit rating organization that has assigned the rating;
- (c) a definition or description of the category in which each credit rating organization rated the securities and the relative rank of each rating within the organization’s overall classification system;
- (d) an explanation of what the rating addresses and what attributes, if any, of the securities are not addressed by the rating;
- (e) any factors or considerations identified by the credit rating organization as giving rise to unusual risks associated with the securities;
- (f) a statement that a credit rating or a stability rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to revision or withdrawal at any time by the credit rating organization; and
- (g) any announcement made by, or any proposed announcement known to the issuer that is to be made by, a credit rating organization to the effect that the organization is reviewing or intends to revise or withdraw a rating previously assigned and required to be disclosed under this section.

(2) If payments were, or reasonably will be, made to a credit rating organization that provided a rating described in section (1), state that fact and state whether any payments were made to the credit rating organization in respect of any other service provided to you by the credit rating organization during the last two years.

### **INSTRUCTIONS**

*There may be factors relating to a security that are not addressed by a credit rating organization when they give a rating. For example, in the case of cash settled derivatives, factors in addition to the creditworthiness of the issuer, such as*

*the continued subsistence of the underlying interest or the volatility of the price, value or level of the underlying interest may be reflected in the rating analysis. Rather than being addressed in the rating itself, these factors may be described by a credit rating organization by way of a superscript or other notation to a rating. Any such attributes must be discussed in the disclosure under this section.”;*

(2) in subparagraph (a) of paragraph (4) of Item 22.1, by replacing, in the French text, the words “à l’égard de laquelle un séquestre” with the words “pour laquelle un séquestre”.

4. Form 41-101F2 of the Regulation is amended:

(1) in subparagraph (a) of paragraph (4) of Item 19.9, by replacing, in the French text, the words “à l’égard de laquelle un séquestre” with the words “pour laquelle un séquestre”;

(2) by replacing section 21.8 with the following:

**“21.8. Ratings**

(1) If the investment fund has asked for and received a credit rating, or if the investment fund is aware that it has received any other kind of rating, including a stability rating or a provisional rating, from one or more credit rating organizations for securities of your company that are outstanding and the rating or ratings continue in effect, disclose

(a) each rating received from a credit rating organization;

(b) for each rating disclosed under paragraph (a), the name of the credit rating organization that has assigned the rating;

(c) a definition or description of the category in which each credit rating organization rated the securities and the relative rank of each rating within the organization’s overall classification system;

(d) an explanation of what the rating addresses and what attributes, if any, of the securities are not addressed by the rating;

(e) any factors or considerations identified by the credit rating organization as giving rise to unusual risks associated with the securities;

(f) a statement that a credit rating or a stability rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to revision or withdrawal at any time by the credit rating organization; and

(g) any announcement made by, or any proposed announcement known to the investment fund that is to be made by, a credit rating organization to the effect that the organization is reviewing or intends to revise or withdraw a rating previously assigned and required to be disclosed under this section.

(2) If payments were, or reasonably will be, made to a credit rating organization that provided a rating described in section (1), state that fact and state whether any payments were made to the credit rating organization in respect of any other service provided to you by the credit rating organization during the last two years.

**INSTRUCTIONS**

*There may be factors relating to a security that are not addressed by a credit rating organization when they give a rating. For example, in the case of cash settled derivatives, factors in addition to the creditworthiness of the issuer, such as*

*the continued subsistence of the underlying interest or the volatility of the price, value or level of the underlying interest may be reflected in the rating analysis. Rather than being addressed in the rating itself, these factors may be described by a credit rating organization by way of a superscript or other notation to a rating. Any such attributes must be discussed in the disclosure under this section.”.*

**5.** This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (6))

1. Form 44-101F1 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions is amended:

(1) by replacing Item 7.9 with the following:

### “7.9. Ratings

(1) If you have asked for and received a credit rating, or if you are aware that you have received any other kind of rating, including a stability rating or a provisional rating, from one or more credit rating organizations for securities of your company that are outstanding and the rating or ratings continue in effect, disclose

(a) each rating received from a credit rating organization;

(b) for each rating disclosed under paragraph (a), the name of the credit rating organization that has assigned the rating;

(c) a definition or description of the category in which each credit rating organization rated the securities and the relative rank of each rating within the organization's overall classification system;

(d) an explanation of what the rating addresses and what attributes, if any, of the securities are not addressed by the rating;

(e) any factors or considerations identified by the credit rating organization as giving rise to unusual risks associated with the securities;

(f) a statement that a credit rating or a stability rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to revision or withdrawal at any time by the credit rating organization; and

(g) any announcement made by, or any proposed announcement known to the issuer that is to be made by, a credit rating organization to the effect that the organization is reviewing or intends to revise or withdraw a rating previously assigned and required to be disclosed under this section.

(2) If payments were, or reasonably will be, made to a credit rating organization that provided a rating described in section (1), state that fact and state whether any payments were made to the credit rating organization in respect of any other service provided to you by the credit rating organization during the last two years.

### INSTRUCTIONS

*There may be factors relating to a security that are not addressed by a credit rating organization when they give a rating. For example, in the case of cash settled derivatives, factors in addition to the creditworthiness of the issuer, such as the continued subsistence of the underlying interest or the volatility of the price, value or level of the underlying interest may be reflected in the rating analysis. Rather than being addressed in the rating itself, these factors may be described by a credit rating organization by way of a superscript or other notation to a rating. Any such attributes must be discussed in the disclosure under this section.”;*

(2) in paragraph (4) of Item 16.1:

(a) in the French text of subparagraph (a), by replacing the words “ou bien un séquestre” with the words “ou pour laquelle un séquestre”;

(b) in the French text of subparagraph (b), by replacing the words “ou si un séquestre” with the words “ou un séquestre”.

**2.** This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

## REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (20))

**1.** Section 13.4 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended:

(1) in paragraph (1), by replacing, in subparagraph (ii) of paragraph (c) of the French text of the definition of “designated credit support securities”, the word “note” with the word “notation”;

(2) in subparagraph (g) of paragraph (4), by replacing, in the introductory sentence, the words “the interim and annual consolidated financial statements” with the words “each consolidated interim financial report and consolidated annual financial statements”.

**2.** Form 51-102A1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of subparagraph (ii)(A) of the instructions to Item 1.6, the words “cote de solvabilité” with the word “notation”;

(2) by replacing, in the French text of Item 1.10 and wherever it occurs, the word “redressements” with the word “ajustements”.

**3.** Form 51-102F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing section 7.3 with the following:

### “7.3. Ratings

(1) If you have asked for and received a credit rating, or if you are aware that you have received any other kind of rating, including a stability rating or a provisional rating, from one or more credit rating organizations for securities of your company that are outstanding and the rating or ratings continue in effect, disclose

(a) each rating received from a credit rating organization;

(b) for each rating disclosed under paragraph (a), the name of the credit rating organization that has assigned the rating;

(c) a definition or description of the category in which each credit rating organization rated the securities and the relative rank of each rating within the organization’s overall classification system;

(d) an explanation of what the rating addresses and what attributes, if any, of the securities are not addressed by the rating;

(e) any factors or considerations identified by the credit rating organization as giving rise to unusual risks associated with the securities;

(f) a statement that a credit rating or a stability rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to revision or withdrawal at any time by the credit rating organization; and

(g) any announcement made by, or any proposed announcement known to the issuer that is to be made by, a credit rating organization to the effect that the



organization is reviewing or intends to revise or withdraw a rating previously assigned and required to be disclosed under this section.

(2) If payments were, or reasonably will be, made to a credit rating organization that provided a rating described in section (1), state that fact and state whether any payments were made to the credit rating organization in respect of any other service provided to you by the credit rating organization during the last two years.

#### *INSTRUCTIONS*

*There may be factors relating to a security that are not addressed by a credit rating organization when they give a rating. For example, in the case of cash settled derivatives, factors in addition to the creditworthiness of the issuer, such as the continued subsistence of the underlying interest or the volatility of the price, value or level of the underlying interest may be reflected in the rating analysis. Rather than being addressed in the rating itself, these factors may be described by a credit rating organization by way of a superscript or other notation to a rating. Any such attributes must be discussed in the disclosure under section 7.3.”;*

(2) by deleting, in the French text of paragraph 2 of Item 8.1 and after the words “marché canadien”, the words “ni négociée sur un marché canadien ni négociée sur un tel marché”;

(3) by replacing, in the French text of subparagraph (a) of paragraph 1.2 of Item 10.2, the words “ou si un séquestre” with the words “ou pour laquelle un séquestre”.

**4.** Form 51-102A5 of the Regulation is amended, in the French text of paragraph (b) of Item 7.2, by replacing the words “ou si un séquestre” with the words “ou pour laquelle un séquestre”.

**5.** This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 11-102 RESPECTING PASSPORT SYSTEM**

**PART 1 GENERAL**

**1.1. Definitions**

In this Policy Statement,

“domestic firm” means a firm whose head office is in Canada;

“domestic individual” means an individual whose working office is in Canada;

~~“Form 33-109F2” means Form 33-109F2 Change or Surrender of Individual Categories under Regulation 33-109;~~

~~“Form 33-109F4” means Form 33-109F4 Registration of Individuals and Review of Permitted Individuals under Regulation 33-109;~~

~~“Form 33-109F5” means Form 33-109F5 Change of Registration Information under Regulation 33-109;~~

~~“Form 33-109F6” means Form 33-109F6 Firm registration under Regulation 33-109;~~

“non-principal jurisdiction” means, for a person, a jurisdiction other than the principal jurisdiction;

“non-principal regulator” means, for a person, the securities regulatory authority or regulator of a jurisdiction other than the principal jurisdiction;

“NRD” has the same meaning as in Regulation 31-102 respecting National Registration Database;

“NRD format” has the same meaning as in Regulation 31-102 respecting National Registration Database;

“Policy Statement 11-202” means Policy Statement 11-202 respecting Process for Prospectus Reviews in Multiple Jurisdictions;

“Policy Statement 11-203” means Policy Statement 11-203 respecting Process for Exemptive Relief Applications in Multiple Jurisdictions;

“Policy Statement 11-204” means Policy Statement 11-204 respecting Process for Registration in Multiple Jurisdictions;

“Policy Statement 11-205” means Policy Statement 11-205 respecting Process for Designation of Credit Rating Organizations in Multiple Jurisdictions;

“Policy Statement 33-109” means Policy Statement to Regulation 33-109 respecting Registration Information;

“Regulation 11-101” means Regulation 11-101 respecting Principal Regulator System;

“Regulation 31-103” means Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions;

“Regulation 33-109” means Regulation 33-109 respecting Registration Information;

“SRO” means self-regulatory organization;

“T&C” means a term, condition, restriction or requirement imposed by a securities regulatory authority or regulator on the registration of a firm or an individual.

## 1.2. Additional definitions

Terms used in this Policy Statement and that are defined in Policy Statement 11-202, Policy Statement 11-~~203 and 203~~, Policy Statement 11-204 and Policy Statement 11-205 have the same meanings as in those policy statements.

## 1.3. Purpose

### (1) General

Regulation 11-102 respecting Passport System (the Regulation) and this Policy Statement implement the passport system contemplated by the Provincial/Territorial Memorandum of Understanding Regarding Securities Regulation.

The Regulation gives each market participant a single window of access to the capital markets in multiple jurisdictions. It enables a person to deal only with its principal regulator to

- get deemed receipts in other jurisdictions (except Ontario) for a preliminary prospectus and prospectus,
- obtain automatic exemptions in other jurisdictions (except Ontario) equivalent to most types of discretionary exemptions granted by the principal regulator, or
- register automatically in other jurisdictions (except Ontario).

The Regulation also enables a credit rating organization to obtain a deemed designation as a designated rating organization in other jurisdictions (except Ontario).

### (2) Process

Policy Statement 11-202, Policy Statement 11-~~203 and 203~~, Policy Statement 11-204 and Policy Statement 11-205 set out the processes for a market participant in any jurisdiction to obtain a deemed prospectus receipt, an automatic exemption ~~or~~, automatic registration or automatic designation as a designated rating organization in a passport jurisdiction. These policy statements also set out processes for a market participant in a passport jurisdiction to get a prospectus receipt or a discretionary exemption from the Ontario Securities Commission (OSC) or to register in Ontario or obtain designation as a designated rating organization in Ontario.

Policy Statement 11-203 also sets out the process for seeking exemptive relief in multiple jurisdictions that falls outside the scope of the Regulation. Policy Statement 11-203 applies to a broad range of exemptive relief applications, not just discretionary exemption applications from the provisions listed in Appendix D of the Regulation. For example, Policy Statement 11-203 applies to an application to be designated a reporting issuer, mutual fund, non-redeemable investment fund or insider (but not to an application to be designated as a designated rating organization, specifically covered in Policy Statement 11-205). It also applies to an application for a discretionary exemption from a provision not listed in Appendix D of the Regulation.

Please refer to Policy Statement 11-202, Policy Statement 11-~~203 and 203~~, Policy Statement 11-204 and Policy Statement 11-205 for more details on these processes.

### (3) Interpretation of the Regulation

As with all regulations, you should read the Regulation from the perspective of the local jurisdiction in which you seek a deemed prospectus receipt or an automatic exemption or registration or designation as a designated rating organization. For example, if the Regulation does not specify where you file a document, it means that you must file it in the local jurisdiction. In this Policy Statement, we generally use the term 'non-principal jurisdiction' instead of 'local jurisdiction'.

To get a deemed receipt for a prospectus in the non-principal jurisdiction, a filer must file the prospectus in the jurisdiction through SEDAR. Similarly, to get an automatic exemption based on a discretionary exemption granted in the principal jurisdiction, a filer must give notice under section 4.7(1)(c) of the Regulation to the securities regulatory authority or regulator in the non-principal jurisdiction. Under section 4.7(2) of the Regulation, a filer can satisfy the latter requirement by giving notice to the principal regulator instead of the securities regulatory authority or regulator in the non-principal jurisdiction.

To register in the non-principal jurisdiction, a firm or individual must make the required submission in the non-principal jurisdiction. To streamline the process, section 4A.3(3) of the Regulation allows a firm to make its submission to the principal regulator instead of the non-principal regulator. Submissions for individuals are made through NRD. If the principal regulator imposes a T&C on a firm's or individual's registration, or suspends, terminates or accepts the surrender of registration of the firm or individual, that decision applies automatically in the non-principal jurisdiction, whether or not the firm or individual registered in the non-principal jurisdiction under the Regulation.

To obtain a deemed designation as a designated rating organization in another jurisdiction, a credit rating organization must give notice under section 4B.6(1)(c) of the Regulation to the securities regulatory authority or regulator in the non-principal jurisdiction. Under section 4B.6(2) of the Regulation, a credit rating organization can satisfy the latter requirement by giving notice to the principal regulator instead of the securities regulatory authority or regulator in the non-principal jurisdiction.

#### (4) **Operation of law**

The provisions of the Regulation on prospectus receipt, discretionary exemptions, ~~and~~ registration and designation as a designated rating organization produce automatic legal outcomes in the non-principal jurisdiction that result from a decision made by the principal regulator. The effect is to make the law of the non-principal jurisdiction apply to a market participant as if the non-principal regulator had made the same decision as the principal regulator.

#### (5) **Applicable requirements**

A market participant must comply with the law of each jurisdiction in which it files a prospectus, is a reporting issuer, seeks registration ~~or~~, is registered or seeks designation as a designated rating organization.

- Most prospectus, continuous disclosure ~~and~~, registration requirements and designation as a designated rating organization are harmonized and are in national rules or regulations ~~commonly referred to as 'national instruments'~~. The securities regulatory authorities and regulators intend to interpret and apply the harmonized requirements in national instruments regulations in a consistent way, and we have put practices and procedures in place to achieve this objective.

- Some jurisdictions have non-harmonized requirements in Securities Acts or local rules or regulations. In addition, some national ~~instruments~~ regulations contain requirements or carve-outs for specific jurisdictions, which are apparent on the face of the ~~instruments~~ regulations.

- Registrants will be subject to a few non-harmonized requirements. Section 4A.5 contains a description of these requirements.

#### (6) **Ontario**

The OSC has not adopted the Regulation, but the Regulation provides that the OSC can be a principal regulator for purposes of a prospectus filing under Part 3, a discretionary exemption application under Part 4 or registration under Part 4A, [or an application for designation as a designated rating organization under Part 4B](#). Consequently, Ontario market participants have direct access to passport as follows:

- When the OSC issues a receipt for a prospectus to an issuer whose principal jurisdiction is Ontario, a deemed receipt is automatically issued in each passport jurisdiction where the market participant filed the prospectus under the Regulation.

- When the OSC grants a discretionary exemption to a market participant whose principal jurisdiction is Ontario, the person obtains an automatic exemption from the equivalent provision of securities legislation of each passport jurisdiction for which the person gives the notice described in section 4.7(1)(c) of the Regulation.

- A firm or individual whose principal jurisdiction is Ontario and who is registered in a category in Ontario is automatically registered in the same category in a passport jurisdiction when the firm or individual makes the required submission under the Regulation.

- [When the OSC designates a credit rating organization as a designated rating organization, the credit rating organization obtains a deemed designation in each passport jurisdiction for which the credit rating organization gives the notice described in section 4B.6\(1\)\(c\) of the Regulation.](#)

#### **1.4. Language of documents – Québec**

The Regulation does not relieve issuers filing in Québec from the linguistic obligations prescribed by Québec law, including the specific obligations in the Québec Securities Act (e.g. section 40.1). For example, where a prospectus is filed in several jurisdictions including Québec, the prospectus must be in French or in French and English.

#### **PART 2** ~~(REPEALED)~~ [CONTINUOUS DISCLOSURE \(repealed\)](#)

#### **PART 3 PROSPECTUS**

##### **3.1. Principal regulator for prospectus**

For a prospectus filing subject to Part 3 of the Regulation, the principal regulator is the principal regulator identified under section 3.1 of the Regulation. Under this section, the principal regulator must be the securities regulatory authority or regulator in a specified jurisdiction. Section 3.1(1) of the Regulation specifies the following jurisdictions for purposes of that section: British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, New Brunswick and Nova Scotia.

Section 3.4 of Policy Statement 11-202 gives guidance on how to identify the principal regulator for a prospectus filing subject to Part 3 of the Regulation.

##### **3.2. Discretionary change in principal regulator for prospectus**

Section 3.2 of the Regulation permits the securities regulatory authority or regulator to change the principal regulator for a prospectus filing subject to Part 3 of the Regulation on its own motion or on application. Section 3.5 of Policy Statement 11-202 gives guidance on the process for, and considerations leading to, a discretionary change in principal regulator for a prospectus filing subject to Part 3 of the Regulation.

### **3.3. Deemed issuance of receipt**

Section 3.3 of the Regulation deems a receipt to be issued for a preliminary prospectus or prospectus in the non-principal jurisdiction if certain conditions are met. A deemed receipt in the non-principal jurisdiction has the same legal effect as a receipt issued in the principal jurisdiction.

To rely on section 3.3 of the Regulation in the non-principal jurisdiction, a filer must file on SEDAR the preliminary prospectus or the pro forma prospectus, and the prospectus, in both the non-principal jurisdiction and the principal jurisdiction. When filing, the filer must also indicate that it is filing the preliminary prospectus or pro forma prospectus under the Regulation. Under the law of the non-principal jurisdiction, these filings trigger the obligation to file supporting documents (e.g., consents and material contracts) and to pay required fees.

Policy Statement 11-202 sets out the process for making a waiver application for a prospectus filing subject to Part 3 of the Regulation.

If the principal regulator refuses to issue a receipt for a prospectus, it will notify the filer and the non-principal regulators by sending a refusal letter through SEDAR. In these circumstances, the Regulation will no longer apply to the filing and the filer may deal separately with the local securities regulatory authority or regulator in any non-principal jurisdiction in which the prospectus was filed to determine if the local securities regulatory authority or regulator would issue a local receipt.

### **3.4. [Exemption from non-harmonized prospectus provisions](#) (Repealed)**

### **3.5. Transition for section 3.3**

Section 3.3 of the Regulation applies to a preliminary prospectus or pro forma prospectus and their related prospectus, and to an amendment to a prospectus, filed on or after March 17, 2008.

Section 3.5(1) of the Regulation removes the deemed receipt that would otherwise be available in the non-principal jurisdiction under section 3.3 of the Regulation if a preliminary prospectus amendment is filed after March 17, 2008 and the related preliminary prospectus was filed before March 17, 2008.

Section 3.5(2) provides an exemption from the requirement in section 3.3(2)(b) of the Regulation to indicate on SEDAR, at the time of filing the preliminary prospectus or pro forma prospectus, that the preliminary prospectus or pro forma prospectus is filed under Regulation. This means there is a deemed receipt in the non-principal jurisdiction for a prospectus amendment if the related preliminary prospectus or pro forma prospectus was filed before March 17, 2008 and the filer indicated on SEDAR that it filed the amendment under the Regulation at the time of filing the amendment.

## **PART 4 DISCRETIONARY EXEMPTIONS**

### **4.1. Application**

Part 4 of the Regulation applies to an application for a discretionary exemption from a provision listed in Appendix D of the Regulation. Part 4 does not apply to a discretionary exemption application from a provision not listed in Appendix D of the Regulation or to other types of exemptive relief applications. For example, Part 4 does not apply to an application to designate a person to be a reporting issuer, mutual fund, non-redeemable investment fund or insider.

### **4.2. Principal regulator for discretionary exemption applications**

For purposes of a discretionary exemption application under Part 4 of the Regulation, the principal regulator is the principal regulator identified under sections 4.1 to 4.5 of the Regulation. Except under section 4.4.1, the principal regulator must be the securities regulatory authority or regulator in a specified jurisdiction. Section 4.1 of the Regulation specifies the following jurisdictions for this purpose: British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, New Brunswick and Nova Scotia.

Section 4.4.1 of the Regulation provides that the principal regulator for an application for exemption from a requirement in Parts 3 and 12 of Regulation 31-103 and Part 2 of Regulation 33-109 made in connection with an application for registration in the principal jurisdiction is the principal regulator as determined under section 4A.1 of the Regulation. The securities regulatory authority or regulator of each jurisdiction may be a principal regulator under section 4A.1 of the Regulation.

Section 3.6 of Policy Statement 11-203 gives guidance on how to identify the principal regulator for a discretionary exemption application under Part 4 of the Regulation.

#### **4.3. Discretionary change of principal regulator for discretionary exemption applications**

Section 4.6 of the Regulation permits the securities regulatory authority or regulator to change the principal regulator for a discretionary exemption application under Part 4 of the Regulation on its own motion or on application. Section 3.7 of Policy Statement 11-203 gives guidance on the process for, and considerations leading to, a discretionary change in principal regulator for a discretionary exemption application under Part 4 of the Regulation.

#### **4.4. Passport application of discretionary exemptions**

Section 4.7(1) of the Regulation exempts a person from an equivalent provision of securities legislation in the non-principal jurisdiction if the principal regulator for the application grants the discretionary exemption, the filer gives the notice required under paragraph (c) of that section and other conditions are met. The equivalent provisions from which an automatic exemption is available under section 4.7(1) of the Regulation are set out in Appendix D of the Regulation.

If the principal regulator revokes or cancels the discretionary exemption or it expires under a sunset clause, the exemption in section 4.7 is no longer available in the non-principal jurisdiction.

A discretionary exemption under section 4.7(1) of the Regulation is available in the passport jurisdictions for which the filer gives the required notice when filing the application. However, the discretionary exemption can become available later in other passport jurisdictions if the circumstances warrant. For example, if a reporting issuer obtains a discretionary exemption from a national continuous disclosure requirement in its principal jurisdiction and an automatic exemption under section 4.7(1) in three non-principal jurisdictions in 2008 and the issuer becomes a reporting issuer in a fourth non-principal jurisdiction in 2009, the issuer could obtain an automatic exemption in the new jurisdiction. To obtain the automatic exemption in the new jurisdiction, the issuer would have to give the notice referred to in section 4.7(1)(c) of the Regulation in respect of that jurisdiction and meet the other condition of the exemption.

Under section 4.7(2) of the Regulation the filer may give the required notice to the principal regulator instead of the non-principal regulator.

A filer should identify in the application all the exemptions required and give notice for all the jurisdictions in which section 4.7(1) of the Regulation is intended to be relied upon. If an exemption is required in a non-principal jurisdiction when the filer files the application, but the filer does not give the required notice for that jurisdiction until after the principal regulator grants the exemption, the securities regulatory authority or regulator of the non-principal jurisdiction will take appropriate action. This could include removing the

exemption, in which case the filer may have an opportunity to be heard in that jurisdiction in appropriate circumstances.

A principal regulator's decision to vary a decision the principal regulator previously made to exempt a person from a provision set out in Appendix D of the Regulation has automatic effect in a non-principal jurisdiction if

- the person applied in the principal jurisdiction to have the decision varied and gave the notice required under section 4.7(1)(c) of the Regulation in respect of the non-principal jurisdiction,
- the principal regulator grants the exemption and the exemption is in effect, and
- the other conditions of section 4.7(1) of the Regulation are met.

If the principal regulator for an application for exemption from a filing requirement under section 6.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (Regulation 45-106) grants an exemption under section 4.7(1) of the Regulation, a person has an automatic exemption in a non-principal jurisdiction under the section only if

- the filing requirement arises from the person relying on one of the provisions referred to in section 6.1 of Regulation 45-106 in the principal jurisdiction,
- the person is relying on the equivalent exemption in the non-principal jurisdiction, and
- the person complies with the conditions of section 4.7(1) of the Regulation.

Because, under the Regulation, a person files an application for a discretionary exemption only in the principal jurisdiction to obtain an automatic exemption in multiple jurisdictions, the filer is required to pay fees only in the principal jurisdiction.

Policy Statement 11-203 sets out the process for seeking exemptive relief in multiple jurisdictions, including the process for seeking a discretionary exemption under Part 4 of the Regulation.

#### **4.5. Availability of passport for discretionary exemptions applied for before March 17, 2008**

Under section 4.8(1) of the Regulation, an exemption from the equivalent provision is automatically available in the local jurisdiction if

- an application was made in a specified jurisdiction before March 17, 2008 for an exemption from a provision of securities legislation that is now listed in Appendix D of the Regulation,
- the securities regulatory authority or regulator in the specified jurisdiction granted the exemption before, on or after March 17, 2008, and
- certain other conditions are met.

These conditions include giving the notice required under section 4.8(1)(c). Section 4.8(2) permits the filer to give the required notice to the securities regulatory authority or regulator that would be the principal regulator for the application under Part 4 if an application were to be made under that Part at the time the notice is given, instead of to the non-principal regulator.

Under section 4.1, the specified jurisdictions are British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, New Brunswick and Nova Scotia.



A specified jurisdiction for purposes of section 4.8 of the Regulation is a principal jurisdiction under Regulation 11-101.

The combined effect of sections 4.8(1) and 4.8(3) is to make an exemption from a CD requirement granted by the principal regulator before March 17, 2008 under Regulation 11-101 automatically available in the non-principal jurisdiction, even though the decision of the principal regulator under Regulation 11-101 does not refer to the non-principal jurisdiction. To benefit from this, however, the reporting issuer must comply with the terms and conditions of the decision of the principal regulator under Regulation 11-101. Only exemptions granted from CD requirements that are now listed in Appendix D of the Regulation become available in the non-principal jurisdiction in this way.

Appendix A of this Policy Statement lists the CD requirements from which a reporting issuer could get an exemption under section 3.2 of Regulation 11-101. Appendix D of the Regulation sets out the list of equivalent provisions.

## **PART 4A REGISTRATION**

### **4A.1. Application**

The Regulation permits a firm or individual to register automatically in a non-principal jurisdiction based on its principal jurisdiction registration. It also makes some types of regulatory decisions by a firm's or individual's principal regulator apply automatically in each non-principal jurisdiction where the firm or individual is registered, whether or not the firm or individual is registered automatically under the Regulation.

#### *Permitted individual*

The Regulation does not apply to "permitted individuals" under Regulation 33-109 because these individuals are not registered under securities legislation. The Regulation applies to a permitted individual only if the permitted individual becomes registered in a category in his or her principal jurisdiction and seeks registration in the same category in a non-principal jurisdiction.

#### *Restricted dealers and their representatives*

Section 4A.3 of the Regulation does not apply to a firm registered in the category of "restricted dealer" under Regulation 31-103. To register in a non-principal jurisdiction, a restricted dealer must apply directly to the non-principal regulator. Automatic registration under the Regulation does not apply to restricted dealers because there are no standard requirements for this category and most firms registered as restricted dealers operate in a single jurisdiction. However, if a restricted dealer registers directly in the same category in a non-principal jurisdiction, the provisions of the Regulation relating to T&Cs (section 4A.5), suspension (section 4A.6), termination (section 4A.7) and surrender (section 4A.8) apply to the firm.

All the provisions of the Regulation apply to the dealing representatives of a restricted dealer. This includes automatic registration under section 4A.4 of the Regulation if the representative's sponsoring firm is registered as a restricted dealer in the representative's principal jurisdiction and the non-principal jurisdiction in which the representative seeks registration. It also includes the provisions of the Regulation relating to T&Cs (section 4A.5), suspension (section 4A.6), termination (section 4A.7) and surrender (section 4A.8).

### **4A.2. Registration by SRO**

The securities regulatory authority or regulator in some jurisdictions has delegated, assigned or authorized an SRO to perform all or part of its registration function. The

Regulation applies to the decisions made by SROs under these arrangements. For more details, refer to section 3.5 of Policy Statement 11-204.

#### **4A.3. Principal regulator for registration**

The principal regulator of a firm or individual is the securities regulatory authority or regulator identified under section 4A.1 of the Regulation. The securities regulatory authority or regulator of any jurisdiction can be a principal regulator for registration.

Section 3.6 of Policy Statement 11-204 gives guidance on how to identify the principal regulator of a firm or individual under Part 4A of the Regulation.

#### **4A.4. Discretionary change of principal regulator for registration**

Section 4A.2 of the Regulation permits the securities regulatory authority or regulator to change the principal regulator for the purpose of Part 4A of the Regulation. Section 3.7 of Policy Statement 11-204 gives guidance on the process for a discretionary change of principal regulator for registration under Part 4A of the Regulation.

#### **4A.5. Registration**

Sections 4A.3 and 4A.4 of the Regulation are available for firms or individuals required to be registered under Regulation 31-103, except for firms registering as restricted dealers.

A firm or individual who registers in a non-principal jurisdiction under section 4A.3 or 4A.4 of the Regulation must comply with all applicable requirements of the non-principal jurisdiction, including the obligation to pay the required fees in that jurisdiction and any non-harmonized requirements.

In Québec, firms and individuals in the mutual fund and scholarship plan sectors are subject to a specific regulatory framework that also applies under passport:

- mutual fund firms registered in Québec are not required to be members of the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA) and are under the direct supervision of the Autorité des marchés financiers, as are scholarship plan firms,
- individuals in the mutual fund and scholarship plan sectors are required to be members of the Chambre de la sécurité financière,
- firms and individuals must maintain professional liability insurance, and
- firms must contribute to the Fonds d'indemnisation des services financiers which provides financial compensation to investors who are victims of fraudulent tactics or embezzlement committed by these firms or individuals.

In addition, in Québec, an individual who is a representative of an investment dealer cannot concurrently be employed by a financial institution and carry on business as a representative in a Québec branch of a financial institution unless he or she is a representative specialized in mutual funds or scholarship plans.

In British Columbia, investment dealers that trade in the U.S. over-the-counter markets must comply with local requirements to manage the risks of trading these securities, retain records and report quarterly to the Commission.

#### *To register in a non-principal jurisdiction*

Before making a submission under section 4A.3 or 4A.4, the firm or individual should ensure that the firm's or individual's principal jurisdiction is correctly identified in the firm's or individual's latest submission under Regulation 33-109.

### *Firm*

Under section 4A.3(1) of the Regulation, if a firm is registered in its principal jurisdiction in a category set out in Regulation 31-103, other than the category of “restricted dealer”, the firm is registered in the same category in a non-principal jurisdiction if the firm

- (a) has submitted a completed Form 33-109F6 in accordance with Regulation 33-109, and
- (b) is a member of an SRO if required for that category.

A firm should refer to Part 4 and section 5.2 of Policy Statement 11-204 for guidance on how to make its submission under the Regulation.

Under section 4A.3(3) of the Regulation, a firm may make the relevant submission by giving it to its principal regulator instead of the non-principal regulator. In a jurisdiction where the principal regulator has delegated, assigned or authorized an SRO to register firms, the firm should make the submission by giving it to the relevant office of the SRO.

To register under section 4A.3(1) of the Regulation, the firm must be a member of an SRO if required in the local jurisdiction for that category of registration. This condition does not apply if the firm has an exemption in the local jurisdiction from the requirement to be a member of the SRO. All jurisdictions require investment dealers to be members of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada. All jurisdictions, except Québec, require mutual fund dealers to be members of the MFDA. A mutual fund dealer whose principal jurisdiction is Québec must be a member of the MFDA before it can register in another jurisdiction.

### *Individual*

Under section 4A.4 of the Regulation, if an individual acting on behalf of a sponsoring firm is registered in his or her principal jurisdiction in a category set out in Regulation 31-103, the individual is registered in the same category in a non-principal jurisdiction if

- (a) the individual’s sponsoring firm is registered in the non-principal jurisdiction in the same category as in the firm’s principal jurisdiction,
- (b) the individual submitted a completed Form 33-109F2 or Form 33-109F4 in accordance with Regulation 33-109, and
- (c) the individual is a member or an approved person of an SRO if required for that category.

Section 5.2 of Policy Statement 11-204 provides guidance on how to make a submission.

To register under section 4A.4 of the Regulation, the individual must be a member or an approved person of an SRO if required in the local jurisdiction for that category of registration. This condition does not apply if the individual has an exemption in the local jurisdiction from the requirement to be a member or approved person of the SRO. Québec legislation requires individuals who are representatives of mutual fund or scholarship plan dealers to be members of the Chambre de la sécurité financière. Other jurisdictions require individuals who are representatives of mutual fund dealers to be approved persons under the rules of the MFDA.

For greater certainty, if an individual is registered in a category in his or her principal jurisdiction for more than one sponsoring firm, each sponsoring firm must be

registered in the same category in the non-principal jurisdiction in which the individual seeks registration under section 4A.4 of the Regulation.

#### **4A.6. Terms and conditions of registration**

Section 4A.5(1) of the Regulation provides that, if a firm or individual is registered in the same category in the principal jurisdiction and in the non-principal jurisdiction, a T&C imposed on the registration in the principal jurisdiction applies to the firm or individual as if it were imposed in the non-principal jurisdiction (i.e., by operation of law). Under section 4A.5(2) of the Regulation, a T&C continues to apply until the earlier of the date the securities regulatory authority or regulator that imposed it, cancels or revokes it, or it expires.

Under section 4A.5 of the Regulation, if the principal regulator amends or adds a T&C to a category in which a firm or individual is registered, the amended or additional T&C automatically applies to the firm's or individual's registration in the same category in the non-principal jurisdiction.

In the event of a change of principal regulator, and for each category in which a firm or an individual is registered in the non-principal jurisdiction under section 4A.3 or 4A.4 of the Regulation, the firm's or individual's

- original principal regulator will revoke any T&C it imposed, and
- new principal regulator will adopt any T&C's that are appropriate.

This will enable the new principal regulator to amend the firm's or individual's T&Cs in appropriate circumstances and result in any T&C amended by the new principal regulator applying automatically in a non-principal jurisdiction as if it had been imposed in that jurisdiction (i.e., by operation of law).

#### **4A.7. Suspension**

Under section 4A.6 of the Regulation, if a firm's or an individual's registration in the principal jurisdiction is suspended, the firm's or individual's registration is automatically suspended in any non-principal jurisdiction where the firm or individual is registered. For greater certainty, a suspension of registration is a suspension of a firm's or individual's trading or advising privileges and the firm or individual remains registered under securities legislation. A firm's or individual's registration is suspended on the same day in the principal jurisdiction and the non-principal jurisdiction. NRD will show the same suspension date in each relevant jurisdiction.

A firm's or individual's registration is suspended in the non-principal jurisdiction for as long as the firm's or individual's registration is suspended in the principal jurisdiction. If the principal regulator lifts a firm's or individual's suspension, the firm or individual may resume trading or advising in the non-principal jurisdiction on the date NRD shows that the suspension has been lifted. Any T&C imposed by the principal regulator when it lifts a suspension applies automatically in the non-principal jurisdiction under section 4A.5 of the Regulation.

#### **4A.8. Termination**

Under section 4A.7 of the Regulation, if a firm's or individual's registration in the principal jurisdiction is cancelled, revoked or terminated, as applicable, the firm's or individual's registration in the non-principal jurisdiction is automatically cancelled, revoked or terminated, as applicable. A firm's or individual's registration is terminated on the same date in the principal jurisdiction and the non-principal jurisdiction. NRD will show the same termination date in each relevant jurisdiction.

#### **4A.9. Surrender**

Under section 4A.8 of the Regulation, a firm's or individual's registration is automatically cancelled, revoked or terminated, as applicable, in a category in all non-principal jurisdictions in which the firm or individual is registered if the firm or individual applies to surrender registration in the category in its principal jurisdiction and the principal regulator accepts the surrender.

A firm should submit an application to surrender registration in one or more categories in the firm's principal jurisdiction and Ontario, if Ontario is a non-principal jurisdiction. The application should identify any non-principal jurisdiction where the firm is registered in the same category(ies). In a jurisdiction where the principal regulator has delegated, assigned or authorized an SRO to perform registration functions, a firm should submit its application to surrender to the relevant office of the SRO. A firm should refer to Appendix B of Policy Statement 33-109 for guidance on how to submit its application for surrender to the principal regulator or the relevant office of the SRO.

An individual should make the relevant NRD submission under Regulation 33-109 to surrender registration.

If a firm or individual applies to surrender a category in the principal jurisdiction, the principal regulator may suspend registration in the category pending surrender, or impose a T&C. See section 4A.7 of this Policy Statement for guidance on suspension of registration.

If the principal regulator imposes a T&C, section 4A.5 of the Regulation provides that the T&C applies in each non-principal jurisdiction where a firm or individual is registered in the same category as if the T&C had been imposed in the non-principal jurisdiction.

The Regulation does not deal with a firm or individual that seeks to surrender a category in a non-principal jurisdiction only. If a firm or individual seeks to surrender a category in a non-principal jurisdiction, other than Ontario,

- the firm may still submit its application by giving it to the principal regulator only or, if the principal regulator has delegated, assigned or authorized an SRO to perform registration functions, the relevant office of the SRO in the principal jurisdiction,
- the individual should make the relevant NRD submission under Regulation 33-109,
- the firm's or individual's submission should indicate the non-principal jurisdiction where the firm or individual is applying to surrender registration, and
- the fact that a securities regulatory authority, regulator or SRO accepts the surrender of registration of a firm or individual in the non-principal jurisdiction does not affect the registration of the firm or individual in another jurisdiction.

#### 4A.10. Transition – terms and conditions in non-principal jurisdiction

The purpose of section 4A.9(1) of the Regulation is to delay until October 28, 2009 the automatic application of section 4A.5 of the Regulation in a non-principal jurisdiction in which a firm or individual is registered on September 28, 2009. This gives the firm or individual time to make an application under section 4A.9(2) of the Regulation for an exemption from having a T&C imposed by the principal regulator apply automatically in the non-principal jurisdiction.

A firm or individual should apply for the exemption contemplated in section 4A.9(2) of the Regulation separately in each non-principal jurisdiction because the purpose of the exemption application is to give the firm or individual an opportunity to be heard on the automatic application in the non-principal jurisdiction of a T&C imposed by the

principal regulator. For this reason, a firm or individual should not make the application under Policy Statement 11-203.

If a firm or individual does not apply for an exemption under section 4A.9(2) of the Regulation in a non-principal jurisdiction,

- a T&C imposed by the principal regulator automatically applies on October 28, 2009 in the non-principal jurisdiction, and
- a T&C previously imposed by the non-principal regulator ceases to apply unless it is enforcement related.

#### **4A.11. Transition – notice of principal regulator for foreign firm**

Under section 4A.10(1) of the Regulation, a foreign firm registered in a category in multiple jurisdictions before September 28, 2009 is required to submit the information to identify its principal jurisdiction in item 2.2(b) in Form 33-109F6 by submitting a Form 33-109F5 on or before October 28, 2009. This information will determine the foreign firm's principal regulator under section 4A.1 of the Regulation.

Section 4A.10(2) of the Regulation permits the foreign firm to make this submission to a non-principal regulator by giving it only to its principal regulator. In a jurisdiction where the principal regulator has delegated, assigned or authorized an SRO to perform registration functions, the foreign firm should make the submission to the relevant office of the SRO. Foreign firms should refer to Appendix B of Policy Statement 33-109 for guidance on how to make a submission.

Because the principal regulator for a foreign individual is the same as the principal regulator for the individual's sponsoring firm, the Regulation does not require the foreign individual to make a submission to identify the individual's principal regulator.

### **PART 4B APPLICATION TO BECOME A DESIGNATED RATING ORGANIZATION**

#### **4B.1 Application**

Part 4B of the Regulation only applies to an application for designation as a designated rating organization. Designated rating organizations applying for a discretionary exemption from a provision of Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations should refer to Part 4 of the Regulation.

#### **4B.2 Principal regulator for application for designation**

For purposes of an application for designation as a designated rating organization under Part 4B of the Regulation, the principal regulator is the principal regulator identified under sections 4B.1 to 4B.5 of the Regulation. The principal regulator must be the securities regulatory authority or regulator in a specified jurisdiction. Section 4B.1 of the Regulation specifies the following jurisdictions for this purpose: British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, Nova Scotia and New Brunswick.

Section 7 of Policy Statement 11-205 gives guidance on how to identify the principal regulator for an application for designation as a designated rating organization under Part 4B of the Regulation.

#### **4B.3 Discretionary change of principal regulator for application for designation**

Section 4B.5 of the Regulation permits the securities regulatory authority or regulator to change the principal regulator for an application for designation as a designated rating organization under Part 4B of the Regulation on its own motion or on application. Section 8 of Policy Statement 11-205 gives guidance on the process for, and considerations

leading to, a discretionary change in principal regulator for an application for designation as a designated rating organization under Part 4B of the Regulation.

#### **4B.4 Passport application of designation**

Section 4B.6(1) of the Regulation provides that a credit rating organization is deemed to be designated as a designated rating organization in the non-principal jurisdiction if the principal regulator for the application grants the designation, the credit rating organization gives the notice required under paragraph (c) of that section and other conditions are met.

A deemed designation under section 4B.6(1) of the Regulation is available in the passport jurisdictions for which the credit rating organization gives the required notice when filing the application for designation. Credit rating organizations should give the notice in paragraph (c) of that section for all passport jurisdictions. However, the deemed designation can become available later in other passport jurisdictions if the circumstances warrant. To obtain the deemed designation in the new jurisdiction, the credit rating organization would have to give the notice referred to in section 4B.6(1)(c) of the Regulation in respect of that jurisdiction and meet the other conditions of the designation.

Because, under the Regulation, a credit rating organization makes an application for designation only in the principal jurisdiction to obtain a deemed designation in multiple jurisdictions, the credit rating organization is required to pay fees only in the principal jurisdiction.

Policy Statement 11-205 sets out the process for seeking designation as a designated rating organization in multiple jurisdictions under Part 4B of the Regulation.

## **PART 5 EFFECTIVE DATE**

### **5.1 Effective date**

The Regulation applies to continuous disclosure documents, prospectuses and discretionary exemption applications filed on or after March 17, 2008.

The Regulation applies to an individual or firm seeking registration outside its principal jurisdiction on or after September 28, 2009. In addition, it applies to an individual that is registered on that date unless the individual or firm requests and obtains an exemption under section 4A.9(2).

The Regulation applies to applications for designation as a designated rating organization filed on or after [●].

## **APPENDIX A CD REQUIREMENTS UNDER REGULATION 11-101**

For ease of reference, this appendix reproduces the definition of CD requirements in Regulation 11-101 even though some references might no longer be relevant because sections were repealed after September 19, 2005 when Regulation 11-101 came into force.

### **British Columbia:**

Securities Act: section 85 and 117

Securities Rules: section 144 (except as it relates to fees), 145 (except as it relates to fees), 152 and 153 sections 2, 3 and 189 as they relate to a filing under another CD requirement, as defined in Regulation 11-101

### **Alberta:**

Securities Act: sections 146, 149 (except as it relates to fees), 150, 152 and 157.1

Securities Commission Rules (General): except as it relates to a prospectus, section 143 – 169, 196 and 197

### **Saskatchewan:**

The Securities Act, 1988: section 84, 86 – 88, 90, 94 and 95

The Securities Regulations: section 117 – 138.1 and 175 as it relates to a filing under another CD requirement, as defined under Regulation 11-101

### **Manitoba:**

Securities Act: sections 101(1), 102(1), 104, 106(3), 119, 120 (except as it relates to fees) and 121– 130

Securities Regulation: sections 38 – 40 and 80 – 87

### **Québec:**

Securities Act: sections 73 excluding the filing requirement of a statement of material change, 75 excluding the filing requirement, 76, 77 excluding the filing requirement, 78, 80 – 82.1, 83.1, 87, 105 excluding the filing requirement, 106 and 107 excluding the filing requirement

Securities Regulation: sections 115.1 – 119, 119.4, 120 – 138 and 141 – 161

Regulations: No. 14, No. 48, Q-11, Q-17 (Title IV) and 62 – 102

A document filed with or delivered to the Autorité des marchés financiers, delivered to securityholder in Québec or disseminated in Québec under section 3.2 of the Regulation, is deemed, for the purposes of securities legislation in Québec, to be a document filed, delivered or disseminated under Chapter II of Title III or section 84 of the Securities Act (Québec).

### **New Brunswick:**

Securities Act: sections 89(1) – (4), 90, 91, 100 and 101



**Nova Scotia:**

Securities Act: section 81, 83, 84 and 91

General Securities Rules: sections 9, 140(2), 140(3) and 141

**Newfoundland and Labrador:**

Securities Act: except as they relate to fees, sections 76, 78 – 80, 82, 86 and 87

Securities Regulations: sections 4 – 14 and 71 – 80

**Yukon:**

Securities Act: section 22(5) except as it relates to filing a new or amended prospectus

All jurisdictions:

- (a) Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects, except as it relates to a prospectus,
- (b) Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities, except as it relates to a prospectus,
- (c) Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations,
- (d) Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards,
- (e) Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight,
- (f) Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings,
- (g) Regulation 52-110 respecting Audit Committees, except in British Columbia
- (h) BC ~~Instrument~~[Regulation](#) 52-509 Audit Committees, only in British Columbia
- (i) Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer,
- (j) Regulation 58-101 respecting Disclosure of Corporate Governance Practices,
- (k) section 8.5 of Regulation 81-104 respecting Commodity Pools, and
- (l) Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.

Document comparison by Workshare Professional on 17 mars 2011 09:46:12

Input:	
Document 1 ID	file:///F:/CVMQ/76Adminis/6_Traduction/REG/A-F/25-101/Publ 2010-11/Cons 2 03-11/11-102 IG 17-12-10 FOLIO non mise en page %A.docx
Description	11-102 IG 17-12-10 FOLIO non mise en page %A
Document 2 ID	file:///F:/CVMQ/76Adminis/6_Traduction/REG/A-F/25-101/Publ 2010-11/Cons 2 03-11/AMF/11-102 IG 16-03-11 QA.doc
Description	11-102 IG 16-03-11 QA
Rendering set	standard

Legend:	
	<u>Insertion</u>
	<del>Deletion</del>
	<u>Moved from</u>
	<u>Moved to</u>
	Style change
	Format change
	<del>Moved deletion</del>
Inserted cell	
Deleted cell	
Moved cell	
Split/Merged cell	
Padding cell	

Statistics:	
	Count
Insertions	49
Deletions	19
Moved from	0
Moved to	0
Style change	0
Format changed	0
Total changes	68

***POLICY STATEMENT 11-205 RESPECTING PROCESS FOR DESIGNATION OF CREDIT RATING ORGANIZATIONS IN MULTIPLE JURISDICTIONS***

**PART 1 APPLICATION**

**1. Application**

This policy statement describes the process for the filing and review of an application to become a designated rating organization in more than one jurisdiction of Canada.

**PART 2 DEFINITIONS**

**2. Definitions**

In this policy statement

“AMF” means the regulator in Québec;

“application” means an application to become a designated rating organization;

“dual application” means an application described in section 6 of this policy statement;

“dual review” means the review under this policy statement of a dual application;

“filer” means

(a) a person filing an application, or

(b) an agent of a person referred to in paragraph (a);

“Regulation 11-102” means Regulation 11-102 *Passport System*;

“Regulation 25-101” means *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations*;

“notified passport jurisdiction” means a passport jurisdiction for which a filer gave the notice referred to in section 4B.6 (1) (c) of Regulation 11-102;

“OSC” means the regulator in Ontario;

“passport application” means an application described in section 5 of this policy statement;

“passport jurisdiction” means the jurisdiction of a passport regulator;

“passport regulator” means a regulator that has adopted Regulation 11-102;

“regulator” means a securities regulatory authority or regulator.

**3. Further definitions**

Terms used in this policy statement that are defined in Regulation 11-102, *Regulation 14-101 respecting Definitions* or Regulation 25-101 have the same meanings as in those regulations.

### **PART 3 OVERVIEW, PRINCIPAL REGULATOR AND GENERAL GUIDELINES**

#### **4. Overview**

This policy statement applies to an application to become a designated credit organization in multiple jurisdictions. These are the possible types of applications:

(a) The principal regulator is a passport regulator and the filer does not seek a designation in Ontario. This is a “passport application.”

(b) The principal regulator is the OSC and the filer also seeks a designation in a passport jurisdiction. This is also a “passport application.”

(c) The principal regulator is a passport regulator and the filer also seeks a designation in Ontario. This is a “dual application.”

#### **5. Passport application**

(1) If the principal regulator is a passport regulator and the filer does not seek a designation in Ontario, the filer files the application only with, and pays fees only to, the principal regulator. Only the principal regulator reviews the application. The principal regulator’s decision to grant the designation automatically results in a deemed designation in the notified passport jurisdictions.

(2) If the principal regulator is the OSC and the filer also seeks designation in a passport jurisdiction, the filer files the application only with, and pays fees only to the OSC. Only the OSC reviews the application. The OSC’s decision to grant the designation automatically results in a deemed designation in the notified passport jurisdictions.

#### **6. Dual application – Designation sought in passport jurisdiction and Ontario**

If the principal regulator is a passport regulator and the filer also seeks a designation in Ontario, the filer files the application with, and pays fees to the principal regulator and the OSC. The principal regulator reviews the application and the OSC, as non-principal regulator, coordinates its review with the principal regulator. The principal regulator’s decision to grant the designation automatically results in a deemed designation in the notified passport jurisdictions and, if the OSC has made the same decision as the principal regulator, evidences the decision of the OSC.

#### **7. Principal regulator for an application**

(1) For an application under this policy statement, the principal regulator is identified in the same manner as in sections 4B.2 to 4B.5 of Regulation 11-102.

(2) If the filer cannot determine its principal regulator under 4B.2 (a) or (b) of Regulation 11-102, section 4B.2(c) of Regulation 11-102 requires that the filer determine its principal regulator by determining the specified jurisdiction with which the filer has the most significant connection. Section 4B.3 and 4B.4 also establish circumstances in which the filer may need to determine its principal regulator.

(3) For the purpose of this section, a specified jurisdiction is one of British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, Nova Scotia and New Brunswick.

(4) The factors a filer should consider in identifying the principal regulator for the application based on the most significant connection test are, in order of influential weight:

(a) jurisdiction where the filer generated the majority of its credit rating related revenue in the 3-year period preceding the date of its application or

(b) jurisdiction where the filer issued the most initial ratings in the 3-year period preceding the date of its application.

#### **8. Discretionary change in principal regulator**

(1) If the principal regulator identified under section 7 of this policy statement thinks it is not the appropriate principal regulator, it will first consult with the filer and the appropriate regulator and then give the filer a written notice of the new principal regulator and the reasons for the change.

(2) A filer may request a discretionary change of principal regulator for an application if

(a) the filer concludes that the principal regulator identified under section 7 of this policy statement is not the appropriate principal regulator,

(b) the location of the head office changes over the course of the application,

(c) the most significant connection to a specified jurisdiction changes over the course of the application, or

(d) the filer withdraws its application in the principal jurisdiction because it does not want to be designated in that jurisdiction.

(3) Regulators do not anticipate changing a principal regulator except in exceptional circumstances.

(4) A filer should submit a written request for a change in principal regulator to its current principal regulator and include the reasons for requesting the change.

### **PART 4 FILING MATERIALS**

#### **9. Election to file under this policy statement and identification of principal regulator**

In an application, the filer should indicate whether it is filing a passport application or a dual application and identify the principal regulator for the application.

#### **10. Materials to be filed with application**

(1) For a passport application, the filer should remit to the principal regulator the fees payable under the securities legislation of the principal regulator, and file the following materials with the principal regulator only:

(a) a written application in which the filer:

(i) states the basis for identifying the principal regulator under section 7 of this policy statement,

(ii) gives notice of the non-principal passport jurisdictions for which section 4B.6 of Regulation 11-102 is intended to be relied upon,

(iii) states that the filer and any relevant party is not in default of securities legislation applicable to credit rating organizations in any jurisdiction of Canada or in any jurisdiction in which the filer operates or, if the filer is in default, the nature of the default;

(b) the materials required by section 2 of Regulation 25-101.

(c) other supporting materials.

(2) For a dual application, the filer should remit the fees payable under the securities legislation of the principal regulator and the OSC, and file the following materials with the principal regulator and the OSC:

(a) a written application in which the filer:

(i) states the basis for identifying the principal regulator under section 7 of this policy statement,

(ii) gives notice of the non-principal passport jurisdictions for which section 4B.6 of Regulation 11-102 is intended to be relied upon;

(iii) states that the filer is not in default of securities legislation applicable to credit rating organizations in any jurisdiction of Canada or in any jurisdiction in which the filer operates or, if the filer is in default, the nature of the default;

(b) the materials required by section 2 of Regulation 25-101;

(c) other supporting materials.

#### **11. Language**

A filer seeking a designation in Québec should file a French language version of the draft decision when the AMF is acting as principal regulator.

#### **12. Materials to be filed to make a designation available in an additional passport jurisdiction under section 4B.6 of Regulation 11-102**

(1) Under section 4B.6 of Regulation 11-102, the principal regulator's decision to grant the designation under a passport application or dual application can become available in a non-principal passport jurisdiction for which the filer did not give the notice referred to in section 10(1) (a) (ii) or 10(2) (a) (ii) of this policy statement in the initial application if certain conditions are met. One of the conditions is that the filer gives the notice under section 4B.6 (1) (c) of Regulation 11-102 for the additional non-principal passport jurisdiction.

(2) For greater certainty, a filer may not rely on section 4B.6 of Regulation 11-102 to obtain an automatic designation under the provision of Ontario's securities legislation.

(3) The filer should give the notice referred to in subsection (1) to the principal regulator for the initial application. The notice should

(a) list each relevant non-principal passport jurisdiction for which notice is given that section 4B.6 of Regulation 11-102 is intended to be relied upon,

(b) include the date of the decision of the principal regulator for the initial application, if the notice is given under section 4B.6(1)(c) of Regulation 11-102,

(c) include the citation for the regulator's decision, and

(d) confirm that the designation is still in effect.

(4) The regulator that receives the notice referred to in section 10 will send a copy of the notice and its decision to the regulator in the relevant non-principal passport jurisdiction.

#### **13. Filing**

A filer should send the application materials in paper together with the fees to

- (a) the principal regulator, in the case of a passport application, and
- (b) the principal regulator and the OSC in the case of a dual application.

The filer should also provide an electronic copy of the application materials, including the draft decision document, by e-mail or on CD ROM. Filing the application concurrently in all required jurisdictions will make it easier for the principal regulator and non-principal regulators, if applicable, to process the application expeditiously.

Filers should send application materials by e-mail using the relevant address or addresses listed below:

British Columbia	www.bsc.bc.ca (click on BCSC e-services and follow the steps)
Alberta	legalapplications@asc.ca
Saskatchewan	exemptions@sfsc.gov.sk.ca
Manitoba	exemptions.msc@gov.mb.ca
Ontario	applications@osc.gov.on.ca
Québec	Dispenses-Passeport@lautorite.qc.ca
New Brunswick	Passport-passeport@nbsc-cvmnb.ca
Nova Scotia	nsscexemptions@gov.ns.ca
Prince Edward Island	CCIS@gov.pe.ca
Newfoundland and Labrador	securitiesexemptions@gov.nl.ca
Yukon	corporateaffairs@gov.yk.ca
Northwest Territories	securitiesregistry@gov.nt.ca
Nunavut	legalregistries@gov.nu.ca

#### **14. Incomplete or deficient material**

If the filer's materials are deficient or incomplete, the principal regulator may ask the filer to file an amended application. This will likely delay the review of the application.

#### **15. Acknowledgment of receipt of filing**

After the principal regulator receives a complete and adequate application, the principal regulator will send the filer an acknowledgment of receipt of the application. The principal regulator will send a copy of the acknowledgement to any other regulator with whom the filer has filed the application. The acknowledgement will identify the name, phone number, fax number and e-mail address of the individual reviewing the application.

#### **16. Withdrawal or abandonment of application**

(1) If a filer withdraws an application at any time during the process, the filer is responsible for notifying the principal regulator and any non-principal regulator with whom the filer filed the application and for providing an explanation of the withdrawal.

(2) If at any time during the review process, the principal regulator determines that a filer has abandoned an application, the principal regulator will notify the filer that it will mark the application as "abandoned". In that case, the principal regulator will close the file without further notice to the filer unless the filer provides acceptable reasons not to close the file in writing within 10 business days. If the filer does not, the principal regulator will notify the filer and any non-principal regulator with whom the filer filed the application that the principal regulator has closed the file.

## **PART 5 REVIEW OF MATERIALS**

### **17. Review of passport application**

- (1) The principal regulator will review any passport application in accordance with its securities legislation and securities directions and based on its review procedures, analysis and considering previous decisions.
- (2) The filer will deal only with the principal regulator, who will provide comments to and receive responses from the filer.

### **18. Review and processing of dual application**

- (1) The principal regulator will review any dual application in accordance with its securities legislation and securities directions, and based on its review procedures, analysis and considering previous decisions. Please refer to section 10 (2) of this policy statement for guidance on filing an application with the OSC as non-principal regulator with whom a filer should file a dual application.
- (2) The filer will generally deal only with the principal regulator, who will be responsible for providing comments to the filer once it has completed its own review. However, in exceptional circumstances, the principal regulator may refer the filer to the OSC as non-principal regulator.

## **PART 6 DECISION-MAKING PROCESS**

### **19. Passport application**

- (1) After completing the review process and after considering the recommendation of its staff, the principal regulator will determine whether to grant or deny the designation sought in a passport application.
- (2) If the principal regulator is not prepared to grant the designation based on the information before it, it will notify the filer accordingly.
- (3) If a filer receives a notice under subsection (2) and this process is available in the principal jurisdiction, the filer may request the opportunity to appear before, and make submissions to, the principal regulator.

### **20. Dual application**

- (1) After completing the review process and after considering the recommendation of its staff, the principal regulator will determine whether to grant or deny the designation sought in a dual application and immediately circulate its decision to the OSC.
- (2) The OSC will have at least 10 business days from receipt of the principal regulator's decision to confirm whether it has made the same decision and is opting in or is opting out of the dual review.
- (3) If the OSC is silent, the principal regulator will consider that the OSC has opted out.
- (4) If the filer shows that it is necessary and reasonable in the circumstances, the principal regulator may request, but cannot require, the OSC to abridge the opt-out period.
- (5) The principal regulator will not send the filer a decision for a dual application before the earlier of
  - (a) the expiry of the opt-out period, or
  - (b) receipt from the OSC of the confirmation referred to in subsection (2).



(6) If the principal regulator is not prepared to grant the designation a filer sought in its dual application based on the information before it, it will notify the filer and the OSC.

(7) If a filer receives a notice under subsection (6) and this process is available in the principal jurisdiction, the filer may request the opportunity to appear before, and make submissions to, the principal regulator. The principal regulator may hold a hearing on its own, or jointly or concurrently with the OSC. After the hearing, the principal regulator will send a copy of the decision to the filer and the OSC.

(8) If the OSC elects to opt out it will notify the filer and the principal regulator and give its reasons for opting out. The filer may deal directly with the OSC to resolve outstanding issues and obtain a decision without having to file a new application or pay any additional related fees. If the filer and the OSC resolve all outstanding issues, the OSC may opt back into the dual review by notifying the principal regulator within the opt-out period referred to in subsection (2).

## **PART 7 DECISION**

### **21. Effect of decision made under passport application**

(1) The decision of the principal regulator under a passport application is the decision of the principal regulator. Under Regulation 11-102, a filer is automatically designated in the notified passport jurisdictions as a result of the decision of the principal regulator making the designation.

(2) Except in the circumstances described in section 12 (1) of this policy statement, the designation is effective in each notified passport jurisdiction on the date of the principal regulator's decision (even if the regulator in the notified passport jurisdiction is closed on that date). In the circumstances described in section 12 (1) of this policy statement, the designation is effective in the relevant non-principal passport jurisdiction on the date the filer gives the notice under section 4B.6 (1)(c) of Regulation 11-102 for that jurisdiction (even if the regulator in that jurisdiction is closed on that date).

### **22. Effect of decision made under dual application**

(1) The decision of the principal regulator under a dual application is the decision of the principal regulator. Under Regulation 11-102, a filer is automatically designated in the notified passport jurisdictions as a result of the decision of principal regulator making the designation. The decision of the principal regulator under a dual application also evidences the OSC's decision, if the OSC has confirmed that it has made the same decision as the principal regulator.

(2) The principal regulator will not issue the decision until the earlier of

(a) the date that the OSC confirms that it has made the same decision as the principal regulator, or

(b) the date the opt-out period referred to in section 20(2) of this policy statement has expired.

### **23. Listing non-principal jurisdictions**

(1) For convenience, the decision of the principal regulator on a passport application or a dual application will refer to the notified passport jurisdictions, but it is the filer's responsibility to ensure that it gives the required notice for each jurisdiction for which section 4B.6(1) of Regulation 11-102 is intended to be relied upon.

(2) The decision of the principal regulator on a dual application will contain wording that makes it clear that the decision evidences and sets out the decision of the OSC to the effect that it has made the same decision as the principal regulator.

(3) For a dual application for which Québec is not the principal jurisdiction, the AMF will issue a local decision concurrently with and in addition to the principal regulator's decision. The AMF decision will contain the same terms and conditions as the principal regulator's decision. No other local regulator will issue a local decision.

#### **24. Issuance of decision**

The principal regulator will send the decision to the filer and to all non-principal regulators.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.