

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées et ses concordants

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

- *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-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Instruction générale relative au Règlement 11-102 sur le régime de passeport (en mode souligné);*
- *Instruction générale 11-205 relative au traitement des demandes de désignation des agences de notation dans plusieurs territoires.*

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre délégué aux Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure ils indiquent, tandis que les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

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

Le 27 janvier 2011

Avis de publication

Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées

Instructions générales connexes et modifications corrélatives

1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») prennent le *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le « règlement ») et mettent en œuvre les instructions générales connexes ainsi que des modifications corrélatives. Le règlement imposera des obligations aux agences de notation qui souhaitent que leurs notations puissent être utilisées dans la législation en valeurs mobilières.

Nous prenons ou mettons en œuvre les textes suivants :

- le 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* (l'« Instruction 11-205 »).

Le règlement, les modifications corrélatives et l'Instruction 11-205 sont appelés collectivement ci-après les « textes ». Ils sont publiés avec le 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 aussi des modifications à ce règlement et à l'instruction générale s'y rapportant qui permettent de se prévaloir du régime de passeport aux fins des demandes de désignation des agences de notation et des demandes de dispense des agences de notation désignées. Ces modifications sont publiées avec le présent avis.

On peut également consulter les textes sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

- www.bcsc.bc.ca
- www.albertasecurities.com
- www.osc.gov.on.ca
- www.lautorite.qc.ca
- www.msc.gov.mb.ca
- www.nbsc-cvmnb.ca
- www.gov.ns.ca/nssc

Dans certains territoires, la mise en œuvre des textes nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de son obtention, les textes entreront en vigueur le **20 avril 2012**.

2. Objet du règlement

Les agences de notation remplissent une fonction importante sur les marchés du crédit, et la législation en valeurs mobilières fait encore référence à leurs notations. À l'heure actuelle, cependant, elles ne sont pas assujetties à la surveillance des autorités en valeurs mobilières au Canada. Nous jugeons donc approprié d'élaborer pour ces agences un régime réglementaire relatif aux valeurs mobilières qui soit au même niveau que les normes internationales et les travaux menés à l'étranger. Le règlement et les modifications législatives connexes (voir ci-dessous) visent à instituer un régime réglementaire approprié pour les agences de notation au Canada.

Le 16 juillet 2011, nous avons publié pour consultation le règlement, les instructions générales connexes et les modifications corrélatives (le « projet de 2010 »). 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 »). Toutefois, dans l'esprit de ce code, il aurait aussi été permis à l'agence de s'écarter des dispositions de ce dernier dans certaines circonstances. C'est ce que l'on appelait le principe « se conformer ou expliquer ».

L'Union européenne a instauré un cadre réglementaire des agences de notation par l'adoption du *Règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit* (le « règlement de l'UE »), dont certaines dispositions se retrouvent dans le code de l'OICV mais ont désormais force de loi. Une procédure d'inscription a ainsi été introduite pour permettre à la Commission européenne de surveiller les activités des agences de notation. Pour reconnaître les notations publiées par les agences dans un pays situé hors de l'Union européenne, la Commission doit prendre une décision confirmant que la réglementation de ce pays est « équivalente » au 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 de l'Autorité européenne des marchés financiers a évalué si le projet canadien d'encadrement réglementaire des agences de notation est équivalent à ce règlement. Un refus de la Commission européenne de confirmer l'équivalence empêcherait les agences de notation qui publient des notations au 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 notés par ces agences pourraient aussi subir des préjudices si ces notations sont utilisées à des fins réglementaires dans l'Union européenne.

Pour être au pas de l'évolution des normes internationales et pour favoriser une reconnaissance d'équivalence de la part de la Commission européenne, nous avons publié de nouveau pour consultation le règlement, les instructions générales connexes et les modifications corrélatives le 18 mars 2011 (le « projet de 2011 »). Le projet de 2011 s'écarterait du principe « se conformer ou expliquer » et obligerait 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 règlement. Ces dispositions reposent en grande partie sur le code de l'OICV, avec des ajouts et des modifications pour tenir compte des normes internationales en développement et préciser la conduite que nous attendons des agences de notation désignées.

Le code de conduite des agences de notation désignées ne leur permettrait plus de s'écarter des dispositions énumérées dans le règlement, à moins qu'elles n'en soient dispensées.

3. Résumé des principales modifications apportées au règlement

Nous avons révisé le projet de 2011 sur certains points et apporté des modifications rédactionnelles mineures dans le seul but de clarifier le texte ou de répondre aux

commentaires reçus. Les principales modifications sont décrites ci-après. Comme elles ne nous paraissent pas importantes, nous ne soumettons pas le règlement à une nouvelle consultation.

— *Application du règlement aux membres du même groupe que l'agence de notation situés hors du Canada*

Le projet de 2011 venait préciser que les agences de notation qui demandent à être désignées en vertu du règlement doivent veiller à ce que la demande soit faite par l'entité ou les entités qui veulent voir leurs notations utilisées au Canada. Plusieurs intervenants craignaient qu'on n'interprète le projet de 2011 comme une tentative d'application extraterritoriale du régime canadien. Ils ont également demandé s'il était nécessaire ou efficace d'étendre ce régime aux membres non canadiens du même groupe que les agences de notation désignées alors que plusieurs de ces sociétés sont déjà ou seront probablement assujetties à la surveillance des autorités réglementaires d'autres pays.

Du point de vue du droit, nous ne pensons pas que le projet de 2011 aurait entraîné l'application extraterritoriale du règlement, mais nous avons cependant modifié le règlement pour qu'il ne s'applique clairement qu'au Canada. Pour ce faire, nous avons principalement prévu la définition suivante de « membre du même groupe que l'agence de notation désignée », à l'article 1 du règlement :

un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui publie des notations dans un territoire étranger et qui a été désigné comme tel selon les modalités de la désignation de l'agence de notation désignée.

Le membre du même groupe que l'agence de notation désignée n'est pas tenu de se conformer à l'ensemble du règlement, mais il est visé par certaines dispositions pertinentes de celui-ci et du code de conduite prévu à l'Annexe A du règlement.

Nous évaluerons au cas par cas, au moment de la désignation, si un membre du même groupe est admissible à la désignation comme « membre du même groupe que l'agence de notation désignée » dans la décision de désignation de l'agence de notation. L'agence de notation qui demande la désignation devrait indiquer le nom de chaque membre du même groupe qu'elle propose de faire désigner, son territoire de constitution (ou l'équivalent) et l'adresse de son établissement principal.

Pour déterminer si une agence de notation établie dans un territoire étranger doit être désignée comme membre du même groupe que l'agence de notation désignée, nous tiendrons compte du cadre juridique et du dispositif de surveillance de son territoire. Nous vérifierons si l'agence de notation y est autorisée ou inscrite et si elle est assujettie à un régime efficace de surveillance et d'application de la loi. Nous pourrions aussi tenir compte de la capacité des autorités réglementaires compétentes d'évaluer et de surveiller la conformité de l'agence de notation.

Les modifications corrélatives ultérieures (voir ci-dessous) prévoiront qu'une notation désignée est une notation publiée par une agence de notation désignée ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée.

4. Modifications législatives

La prise du règlement et l'institution du régime qu'il prévoit nécessitent certaines modifications de la législation en valeurs mobilières. Ces modifications visent à conférer 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 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, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse, la législation habilitante est déjà en vigueur ou sur le point d'entrer en vigueur. En Saskatchewan, la législation habilitante sera promulguée plus tard au printemps.

5. Instruction 11-205

L'Instruction 11-205, publiée avec le présent avis, indique la procédure de dépôt et d'examen des demandes visant à devenir agence de notation désignée dans plusieurs territoires.

6. Modifications corrélatives

Nous prenons également des règlements modifiant les règlements suivants :

- 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*;
- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Ils sont publiés avec le présent avis. Ces modifications corrélatives visent à obliger les émetteurs à décrire plus en détail leurs relations avec les agences de notation désignées.

6. Modifications corrélatives ultérieures

Une fois que nous aurons mis en œuvre le règlement et que les agences de notation concernées auront demandé la désignation, nous proposons d'apporter à la réglementation d'autres modifications consécutives au 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 ».

8. Sanctions civiles

Certaines autorités étrangères 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 toute 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 Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis 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 prescrivons la présentation de certains éléments d'information 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.

Le 15 novembre 2011, la Commission européenne a publié pour consultation un projet de modification du règlement de l'UE concernant la responsabilité civile des agences de notation à l'égard des investisseurs. En vertu de cette modification, une agence de notation qui enfreindrait ce règlement intentionnellement ou par négligence grave et qui porterait ainsi préjudice à un investisseur qui se serait fié à une de ses notations serait tenue pour responsable, sous réserve que l'infraction en question ait influé sur la notation.

Nous suivrons de près l'évolution de la situation aux États-Unis et ailleurs à l'étranger et évaluerons les moyens d'accroître la responsabilité des agences de notation.

9. Commentaires écrits

La période de consultation sur le projet de 2011 a pris fin le 17 mai 2011. Nous avons reçu des mémoires de quatre intervenants, dont nous avons étudié les commentaires et que nous remercions de leur participation. On trouvera à l'Annexe A la liste des intervenants ainsi qu'un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses.

10. Avis locaux

Dans certains territoires, d'autres informations exigées par la législation en valeurs mobilières locale sont publiées avec le présent avis.

11. Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux 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

Frédéric Duguay
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-3677
fduguay@osc.gov.on.ca

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

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

Le 27 janvier 2012

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
publié le 18 mars 2011***

La présente annexe résume les commentaires du public que nous avons reçus au sujet du projet de 2011. Elle contient également nos réponses aux commentaires.

Liste des intervenants

- Fitch Ratings
- Moody's Investors Service
- McGraw-Hill Companies (Canada) Corp. (S&P Canada)
- DBRS

Commentaires généraux

Un intervenant affirme que l'harmonie réglementaire est très importante et qu'il y a lieu de conformer le projet aux précédents internationaux particulièrement en ce qui concerne la transparence et l'information, l'indépendance des analyses et l'objectivité du processus de notation. Compte tenu du caractère international des activités de notation, il recommande aux ACVM de choisir un régime réglementaire existant et de l'adopter tel quel.

Trois autres intervenants craignent que le champ d'application du projet de règlement ne soit perçu comme « extraterritorial ». Ils font tous remarquer que l'augmentation de leurs frais, notamment de conformité, serait disproportionnée par rapport aux objectifs réglementaires que les ACVM tentent d'atteindre. Un intervenant doute qu'il soit nécessaire que la réglementation canadienne s'étende aux membres non canadiens du même groupe que les agences de notation désignées, surtout que cela compliquera notablement l'exploitation de ces entités, dont un grand nombre sont déjà ou seront probablement assujetties à la surveillance des autorités réglementaires à l'étranger.

Réponse : Nous n'ignorons pas le caractère international des agences de notation et la difficulté que représente l'exercice de leurs activités à ce niveau. Nous ne croyons pas que le règlement ait une portée extraterritoriale induite, mais nous l'avons néanmoins révisé pour l'harmoniser avec les normes réglementaires internationales existantes. Nous avons notamment précisé son champ d'application en introduisant la notion de « membre du même groupe que l'agence de notation désignée ».

Gouvernance

Trois intervenants estiment qu'il faudrait réviser les dispositions relatives à la gouvernance qui se trouvent dans la partie D de l'Annexe A du règlement de façon à permettre à l'agence de notation désignée de remplir l'obligation d'avoir un conseil d'administration en constituant un conseil au niveau de l'agence ou à celui de sa société mère directe ou indirecte.

Réponse : Nous avons révisé le règlement pour préciser que l'agence de notation désignée ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère doit avoir un conseil d'administration (voir les articles 7 et 8 du règlement).

Un intervenant demande comment les dispositions sur l'indépendance des administrateurs seraient interprétées, étant donné qu'il est probable que les principaux candidats à des postes d'administrateurs d'une agence de notation désignée aient l'habitude

des notations et qu'ils en utilisent ou en aient utilisé, personnellement ou à titre de représentants d'entités qui en utilisent. Cet intervenant recommande de fournir des indications supplémentaires sur l'interprétation de ces dispositions.

Réponse : *Nous avons révisé la rubrique 2.21 de l'Annexe A du règlement (désormais transposé dans l'article 8 du règlement) pour préciser que le conseil d'administration n'est pas tenu de conclure qu'un membre n'est pas indépendant du seul fait que celui-ci utilise ou utilisait les services de notation de l'agence de notation désignée.*

Un intervenant signale que la rubrique 3.5 de l'Annexe A du règlement précise que l'agence de notation désignée doit opérer 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). Selon lui, le libellé actuel de cette rubrique déborde considérablement les exigences du code de l'OICV et des régimes réglementaires comparables des États-Unis, d'Europe, d'Australie et de Hong Kong.

Réponse : *La rubrique 3.5 de l'Annexe A du règlement a été révisée de manière à n'exiger une distinction entre les activités de notation et les services secondaires de l'agence de notation désignée que si la fourniture de ces services présente un risque de conflit d'intérêts. Nous avons aussi ajouté l'obligation pour l'agence de notation désignée qui fournit des services secondaires ne présentant pas nécessairement de conflit d'intérêts avec ses activités de notation de se doter de procédures et de mécanismes conçus pour réduire les risques de conflits. Nous estimons que cette modification est conforme non seulement au code de l'OICV, mais aussi aux régimes américain et européen.*

Code de conduite et législation en valeurs mobilières

Un intervenant soutient que certaines dispositions du code de l'OICV (sur lesquelles reposent celles du code de conduite figurant à l'Annexe A du règlement) sont ambiguës ou qu'elles imposent des obligations de portée indéterminée. Il propose par conséquent de ne pas faire des dispositions de l'Annexe A des dispositions de la législation en valeurs mobilières. Il estime que, dans certains cas, il n'y aurait pas suffisamment de temps pour obtenir une dispense, mais qu'il serait dans l'intérêt public que l'agence de notation désignée déroge à une disposition de son code de façon à pouvoir, par exemple, communiquer rapidement au marché des renseignements significatifs et nouveaux sur un émetteur ou une obligation. Il propose plutôt de faire de l'obligation de l'agence de notation désignée d'avoir un code de conduite une condition permanente de la désignation, et de préciser qu'un manquement au code de conduite par l'agence de notation désignée ne constitue pas, en soi, une infraction à la législation en valeurs mobilières. Selon cette interprétation, tout manquement au code de conduite ne serait qu'un facteur pris en compte par les membres des ACVM pour décider s'il convient de suspendre ou d'annuler la désignation d'une agence de notation ou de l'assortir de nouvelles conditions.

Réponse : *Nous ne sommes pas d'accord. L'objectif du règlement est d'encadrer la conduite des agences de notation en leur imposant des obligations légales. Par conséquent, nous jugeons approprié que tout manquement au code de conduite d'une agence de notation désignée constitue une infraction à la législation en valeurs mobilières.*

Dérogation au code de conduite

Un intervenant recommande de réviser l'article 9 (désormais l'article 11) du règlement pour permettre à l'agence de notation désignée de déroger à une ou plusieurs des dispositions de son code de conduite dans certaines circonstances limitées, à condition qu'elle consigne ses motifs par écrit.

Réponse : *Nous ne sommes pas d'accord. Nous jugeons important que l'agence de notation désignée se conforme à toutes les dispositions de son code de conduite. Le personnel des autorités en valeurs mobilières pourrait consentir à recommander une dispense de l'obligation d'inclure une disposition donnée dans le code de conduite si les conditions prévues par la loi pour accorder la dispense sont remplies. Les demandes de dispense peuvent être faites sous le régime de passeport.*

Un autre intervenant a des réserves au sujet de l'obligation prévue à l'article 7 du chapitre 3 (désormais l'article 9 du chapitre 4) du règlement, selon laquelle le code de conduite de l'agence de notation désignée doit contenir « chacune des dispositions indiquées à l'Annexe A », estimant cette disposition trop normative. Selon lui, le libellé actuel laisse entendre que le code doit contenir des dispositions identiques à celles de l'Annexe A, ce qui ne donne pas à l'agence de notation désignée la possibilité de les appliquer d'une façon qui convienne à sa situation et à ses impératifs commerciaux. L'intervenant ne s'oppose pas à la notion de conformité obligatoire en tant que telle, mais il soutient que l'agence de notation désignée doit disposer d'une certaine latitude pour décrire la façon dont elle applique les dispositions. Il note également que les ACVM ont indiqué qu'elles s'attendent à ce que le code de conduite de l'agence de notation désignée rende précisément compte de ses pratiques et procédures. Or, à son avis, si le code de conduite devait contenir chacune des dispositions indiquées à l'Annexe A, il pourrait ne pas rendre précisément compte de la façon dont l'agence de notation désignée se conforme à cette obligation.

Réponse : *Nous réaffirmons que nous nous attendons à ce que le code de conduite de l'agence de notation désignée rende précisément compte de ses pratiques et procédures.*

Modification du code de conduite

Un intervenant fait observer que, selon le projet de règlement, chaque fois que l'agence de notation désignée modifie son code de conduite, elle doit déposer la version modifiée et l'afficher de manière évidente sur son site Web dans les cinq jours suivant sa prise d'effet. Pour des raisons d'harmonisation internationale, l'intervenant recommande de porter le délai de cinq à dix jours ouvrables.

Réponse : *Étant donné l'importance du code de conduite pour la réglementation des agences de notation désignée, nous sommes toujours d'avis que toute modification devrait être déposée et affichée publiquement dans les cinq jours ouvrables. Nous ne pensons pas que cette obligation imposera des contraintes excessives dans d'autres pays.*

Responsable de la conformité

Deux intervenants notent que la rubrique 2.27 (désormais la rubrique 2.28) de l'Annexe A du règlement précise que l'agence de notation désignée ne doit pas impartir les fonctions de responsable de la conformité. Ils estiment que cette interdiction est inutile pour les entreprises dotées d'un mécanisme de conformité complet et de ressources humaines suffisantes pour gérer l'infrastructure au sein du groupe.

Réponse : *Nous avons révisé le règlement pour préciser que l'agence de notation désignée ou encore un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère doit avoir un responsable de la conformité. Vu cette révision, nous ne croyons pas que d'autres accommodements soient nécessaires à cet égard.*

Un autre intervenant estime que les obligations d'information du responsable de la conformité sont de trop grande portée et débordent le rôle d'une agence de notation désignée. Il ne connaît aucune norme raisonnable et objective pour déterminer si une

situation donnée comporte un risque de préjudice significatif aux marchés financiers. Il propose par conséquent de supprimer cette responsabilité.

Réponse : *Nous ne sommes pas d'accord. Nous sommes toujours d'avis que les agences de notation désignées devraient, en tant que participants au marché, connaître les risques systémiques de leur environnement et tenir compte des risques découlant de leurs activités de notation. Nous avons donc conservé le mandat large du responsable de la conformité.*

Définition de l'expression « salarié chargé de la notation »

Un intervenant estime qu'on pourrait interpréter l'expression « salarié chargé de la notation » comme désignant aussi le personnel qui n'est pas chargé des analyses. Il recommande de remplacer cette expression par « analyste ».

Réponse : *Nous estimons que la définition de « salarié chargé de la notation », qui ne s'entend que du salarié d'une agence de notation désignée qui participe à l'établissement, à l'approbation ou à la surveillance des notations publiées par celle-ci, demeure appropriée.*

Magasinage de notations et communication des notations provisoires

Un intervenant déclare que les dispositions de la rubrique 4.6 (désormais la rubrique 4.7) de l'Annexe A du règlement ne préviendront pas efficacement le magasinage de notations. Il estime qu'on pourrait interpréter l'obligation d'information comme une obligation des agences de notation désignées de fournir de l'information sur les opérations potentielles avant que l'émetteur ne le fasse, voire comme une obligation de fournir de l'information sur des opérations potentielles qui ne sont pas menées à terme. Il recommande donc de supprimer cette rubrique et d'améliorer plutôt le régime d'information sur les produits de financement structuré.

Réponse : *Nous ne sommes pas d'accord. Nous faisons remarquer que des dispositions identiques figurent aussi dans le règlement de l'UE.*

Un autre intervenant affirme que la définition de l'expression « entité notée » ne devrait pas viser les entités qui font l'objet d'un examen initial ou reçoivent une notation provisoire, car elle aurait une trop grande portée et serait incompatible avec les obligations prévues hors du pays. Il recommande de modifier cette définition pour qu'elle ne vise que les entités qui ont reçu une notation définitive.

Réponse : *À notre avis, les dispositions du règlement devraient s'appliquer aussi bien aux entités qui ont reçu une notation définitive de la part d'une agence de notation désignée qu'à celles qui sont en cours d'examen. Nous n'avons donc pas restreint le champ d'application de cette définition de la façon proposée.*

Information sur la titrisation

Deux intervenants rejettent le paragraphe c de la rubrique 3.9 de l'Annexe A du règlement, qui oblige l'agence de notation désignée à indiquer dans ses rapports de notation sur des produits titrisés si l'entité notée (c'est-à-dire l'émetteur) l'a informée qu'elle rend publique toute l'information pertinente sur le produit noté ou si l'information n'est pas rendue publique. Ils estiment que l'agence de notation ne devrait pas être obligée de vérifier la publication, laquelle, selon eux, relève des émetteurs, des arrangeurs et des fiduciaires.

Réponse : *Compte tenu des projets récents des ACVM en matière de produits titrisés, nous avons supprimé l'obligation prévue au paragraphe c de la rubrique 3.9.*

Utilisation du Form NRSRO

Un intervenant note que nous avons fourni dans le projet de 2011 une réponse indiquant qu'une agence de notation désignée qui dépose un Form NRSRO au lieu du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1 pourra demander la confidentialité. Vu que cette information est sensible sur le plan commercial, l'intervenant s'inquiète d'un éventuel refus de la demande. Il prie donc les ACVM de préciser que, si l'information est confidentielle pour la SEC, elle recevra automatiquement le même traitement au Canada.

Réponse : La décision d'accorder un traitement confidentiel à l'information déposée auprès des autorités en valeurs mobilières relève du décideur concerné. Nous nous attendons néanmoins à ce que celui-ci tienne compte de la nature et de la portée du traitement confidentiel accordé au document par la SEC pour prendre sa décision.

Un autre intervenant se réjouit d'avoir la possibilité de déposer le Form NRSRO au lieu du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1. Cependant, il recommande que toutes les agences de notation soient tenues de déposer ce dernier avec leur demande initiale et tous les documents déposés par la suite, étant donné les différences entre les régimes réglementaires.

Réponse : Nous n'avons pas apporté la modification proposée. Nous faisons également remarquer que nous avons ajouté l'obligation, pour l'entité qui sera membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui n'a pas de bureau au Canada, de déposer le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A2.

Information sur les services secondaires

Un intervenant note que la rubrique 3.9 de l'Annexe A du règlement prévoit que, si l'agence de notation désignée 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), elle doit indiquer le pourcentage que ces honoraires représentent sur le total que lui versent l'entité notée, les membres du même groupe et les entités apparentées. L'intervenant affirme que la collecte et le calcul de ces données entraîneraient des coûts administratifs importants et que leur communication ne serait pas utile aux utilisateurs des notations.

Réponse : Nous ne sommes pas d'accord et estimons que les utilisateurs des notations seraient très intéressés de connaître la proportion des revenus que l'agence de notation désignée tire de ses activités de notation par comparaison aux activités secondaires. Nous n'avons donc apporté aucune modification en réponse à ce commentaire.

Surveillance et mise à jour

Un intervenant estime que la rubrique 2.10 (désormais la rubrique 2.11) de l'Annexe A du règlement, qui traite de l'examen annuel des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation par un comité, devrait être modifiée pour permettre la participation de salariés chargés des analyses et ainsi faire en sorte que les examinateurs comprennent parfaitement les facteurs d'analyse appropriés.

Réponse : Le libellé de la rubrique 2.11 de l'Annexe A du règlement est conforme au code de l'OICV. Nous faisons cependant remarquer que ce dernier prévoit aussi que l'indépendance n'est obligatoire que [traduction] « si cela est faisable et approprié, compte tenu de la taille et de l'importance des services de notation de l'agence ». Les petites agences de notation désignées qui estiment qu'il n'est ni faisable ni approprié d'effectuer un examen indépendant peuvent demander une dispense.

Un autre intervenant recommande de modifier l'obligation prévue à la rubrique 2.10 (désormais la rubrique 2.11) de l'Annexe A du règlement pour reconnaître que le comité prescrit peut être établi par un membre du même groupe que l'agence de notation désignée situé hors du Canada.

Réponse : *Comme nous l'avons vu ci-dessus, nous avons ajouté au règlement la définition de l'expression « membre du même groupe que l'agence de notation désignée », notamment en réponse à ce commentaire.*

Méthodes

Un intervenant propose de modifier la rubrique 2.2 de l'Annexe A du règlement pour n'exiger l'utilisation de méthodes de notation validées selon des données historiques que lorsque de tels procédés sont faisables. Autrement, selon lui, exiger des contrôles a posteriori dans tous les cas rendrait difficile voire impossible la notation de nouveaux produits, l'élaboration de nouvelles méthodes ou la modification de méthodes existantes pour faire face à de nouveaux risques. Il soutient que l'inclusion des mots « lorsque cela est faisable » serait conforme au code de l'OICV.

Le même intervenant propose également de modifier la rubrique 2.6 de l'Annexe A du règlement en y ajoutant la phrase suivante : « Si la notation vise un type de produit financier qui présente des données historiques limitées (comme un instrument financier novateur), l'agence en indique les limites clairement et de façon évidente. »

Réponse : *Nous ne sommes pas d'accord. Nous sommes toujours d'avis qu'il est important d'utiliser des données historiques pour élaborer des méthodes rigoureuses et systématiques. Nous faisons également remarquer que cette obligation se retrouve à l'article 8 du règlement de l'UE.*

Propriété de titres

Deux intervenants notent que les rubriques 3.14 et 3.15 de l'Annexe A du règlement font référence à « un fonds d'investissement dont l'exposition à l'entité notée est limitée à 10 % du portefeuille ». Ils craignent que ce critère de propriété ne soit difficile à appliquer dans la pratique et nous proposent d'utiliser des notions et des formulations compatibles avec ce qui se fait sur le plan international.

Réponse : *Nous prenons acte de ce commentaire et avons révisé les rubriques 3.14 et 3.15 en conséquence.*

Examen des travaux antérieurs des salariés

Un intervenant propose de limiter l'examen des travaux antérieurs des salariés aux situations dans lesquelles ces derniers ont participé à la notation ou entretenaient des relations significatives avec une société financière au cours du dernier exercice.

Réponse : *Nous avons révisé le texte de la rubrique 3.18 de l'Annexe A du règlement pour qu'elle ne s'applique qu'aux salariés qui ont participé à la notation ou entretenaient des relations significatives avec l'entité notée au cours du dernier exercice.*

Publication et contenu du rapport de notation

Deux intervenants proposent de réviser les dispositions des rubriques 4.4 et 4.5 de l'Annexe A du règlement pour en rapprocher le libellé de celui-ci du règlement de l'UE.

Réponse : *Nous sommes d'accord et avons révisé les rubriques 4.4 et 4.5 de l'Annexe A du règlement en conséquence.*

Publication des taux de défaillance historiques

Deux intervenants estiment que l'obligation de publier les taux de défaillance historiques tous les six mois, qui est prévue à la rubrique 4.12 (désormais la rubrique 4.13) de l'Annexe A du règlement, est trop rigoureuse. L'un d'eux propose de la remplacer par une obligation annuelle, tandis que l'autre note que d'autres autorités étrangères, comme à Hong Kong et à Singapour, ne prescrivent pas de délai.

Réponse : Nous sommes d'accord et avons révisé la rubrique 4.13 de l'Annexe A du règlement pour n'exiger que la publication annuelle de ces données.

Information sur les méthodes

Deux intervenants notent que l'obligation prévue à la rubrique 4.14 (désormais la rubrique 4.15) de l'Annexe A du règlement, en vertu de laquelle l'agence de notation désignée doit publier toute modification importante de ses méthodes avant sa prise d'effet, peut être inappropriée dans certaines circonstances. Ils recommandent que cette information ne soit fournie que si cela est « faisable et approprié ».

Réponse : Nous sommes d'accord et avons révisé la rubrique 4.15 de l'Annexe A du règlement en conséquence.

Information confidentielle

Deux intervenants craignent que l'interdiction prévue dans la rubrique 4.21 de l'Annexe A du règlement, selon laquelle l'agence de notation désignée ne doit pas communiquer d'information confidentielle aux salariés d'un membre du même groupe qui n'est pas une agence de notation désignée, soit trop étendue.

Réponse : Nous avons révisé la rubrique 4.21 de l'Annexe A du règlement, qui prévoit désormais que l'agence de notation désignée peut aussi communiquer de l'information aux salariés d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée. Il nous semble que cette modification offrira suffisamment de souplesse tout en atteignant l'objectif de la disposition.

Date d'entrée en vigueur

Un intervenant recommande que les ACVM prévoient une période de mise en œuvre de six mois pour permettre aux agences de notation de demander la désignation.

Réponse : Nous ferons de notre mieux pour prendre et mettre en vigueur le projet de règlement rapidement de manière à enclencher le processus de désignation dès que possible. Nous n'ignorons pas que la désignation d'une agence de notation peut nécessiter d'apporter à l'entreprise des modifications d'ordre juridique ou opérationnel, entre autres, dont la mise en œuvre peut prendre du temps.

Passeport

Un intervenant affirme que la déclaration prévue à l'article 10 du chapitre 4 du projet d'Instruction générale 11-205, selon laquelle le déposant « 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 », est de trop grande portée et trop vague. En outre, il propose de remplacer la notion de « contravention » par une norme comme celle de « manquement important ».

Réponse : Nous ne sommes pas d'accord et faisons remarquer qu'un libellé analogue déjà utilisé dans des instructions générales relatives au fonctionnement du passeport a fait ses preuves. Par conséquent, nous n'avons pas révisé le texte de l'instruction de la façon proposée.

Modification des règlements sur les prospectus et l'information continue

Un intervenant propose de modifier l'article 3 des règlements modifiant les Règlements 41-101 et 51-102 et l'article 1 du règlement modifiant le Règlement 44-101 pour préciser qu'il n'est pas obligatoire d'indiquer les frais payés aux agences de notation.

Réponse : Nous avons étudié la question et estimons que le libellé des règlements sur les prospectus et l'information continue est suffisamment clair. Par conséquent, nous n'y avons pas apporté d'autres modifications.

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^o, 2^o, 3^o, 9.2^o, 9.3^o, 9.4^o, 11^o et 34^o; 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 4 et pouvant être composé d'un ou de plusieurs codes;

«conseil d'administration»: dans le cas de l'agence de notation désignée qui n'a pas de conseil d'administration, un groupe de personnes physiques qui exerce pour elle des fonctions similaires;

«entité apparentée»: à l'égard de l'émetteur d'un produit titrisé, un initiateur, un arrangeur, un placeur, un gestionnaire ou un promoteur du produit et toute personne exerçant des fonctions similaires;

«entité notée»: une personne qui a émis ou émet des titres faisant l'objet d'une notation publiée par une agence de notation désignée et toute personne qui a demandé à une telle 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;

«membre du même groupe que l'agence de notation désignée»: un membre du même groupe qu'une agence de notation désignée qui publie des notations dans un territoire étranger et qui a été désigné comme tel selon les modalités de la désignation de l'agence de notation désignée;

«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 12;

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

«salarié de l'agence de notation désignée»: une personne physique, autre qu'un salarié ou un mandataire d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui remplit l'une des conditions suivantes:

a) elle est employée par une agence de notation désignée;

b) elle est un mandataire qui fournit directement 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. Membres du même groupe

1) Dans le présent règlement, 2 personnes sont membres du même groupe dans les cas suivants:

a) l'une est la filiale de l'autre;

b) chacune est contrôlée par la même personne.

2) Pour l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, 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 qui est publiée ou diffusée par abonnement concernant la solvabilité d'un émetteur:

a) soit en tant qu'entité;

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

5. Participants au marché en Ontario

En Ontario, le membre du même groupe que l'agence de notation désignée est réputé participant au marché.

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.

4) La personne qui est membre du même groupe que l'agence de notation désignée lors de la désignation de l'agence de notation qui n'a pas d'établissement au Canada dépose le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A2, dûment rempli.

CHAPITRE 3 CONSEIL D'ADMINISTRATION

7. Conseil d'administration

L'agence de notation désignée ne publie une notation que si elle ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère a un conseil d'administration.

8. Composition

1) Pour l'application de l'article 7, le conseil d'administration de l'agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère, selon le cas, se compose d'au moins trois membres.

2) Au moins la moitié des membres du conseil d'administration, et au minimum deux, sont indépendants de l'agence de notation désignée et des membres du même groupe que l'agence de notation désignée.

3) Pour l'application du paragraphe 2, un membre du conseil d'administration n'est pas considéré comme indépendant dans les cas suivants:

a) sauf dans l'exercice de ses fonctions de membre du conseil ou d'un comité de celui-ci, il accepte de l'agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée des honoraires à titre de consultant ou de conseiller ou une autre forme d'honoraires;

b) il est salarié de l'agence de notation désignée ou salarié ou mandataire d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée;

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;

d) il a siégé au conseil d'administration pendant plus de cinq ans au total.

4) Pour l'application du sous-paragraphe *c* du paragraphe 3, le conseil d'administration n'est pas tenu de conclure que le membre n'est pas indépendant du seul fait que celui-ci utilise ou utilisait les services de notation de l'agence de notation désignée.

CHAPITRE 4 CODE DE CONDUITE

9. 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 prévues à l'Annexe A.

10. 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.

11. 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 5 RESPONSABLE DE LA CONFORMITÉ

12. Responsable de la conformité

1) L'agence de notation désignée ne publie une notation que si elle ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère 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 rend compte régulièrement de ses activités directement au conseil d'administration.

3) Le responsable de la conformité porte à la connaissance du conseil d'administration, dès que cela est raisonnablement possible, toute situation indiquant que l'agence de notation désignée ou des 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.

4) 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.

5) 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 ou des membres du même groupe que l'agence de notation désignée et doit être fixée de façon à préserver l'indépendance de jugement du responsable de la conformité.

CHAPITRE 6 DOSSIERS

13. 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, selon la date la plus tardive;

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 7 OBLIGATIONS DE DÉPÔT

14. 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) Pendant six ans après avoir cessé d'être agence de notation désignée dans un territoire du Canada, l'agence dépose une version modifiée du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A2, dûment rempli, au moins 30 jours avant l'une des dates suivantes:

a) la date d'expiration du formulaire;

b) la date de prise d'effet de tout changement apporté au formulaire.

4) Pendant six ans après avoir cessé d'être membre du même groupe que l'agence de notation désignée dans un territoire du Canada, le membre dépose une version modifiée du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A2, dûment rempli, au moins 30 jours avant l'une des dates suivantes:

a) la date d'expiration du formulaire;

b) la date de prise d'effet de tout changement apporté au formulaire.

CHAPITRE 8 DISPENSES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

15. Dispenses

1) L'autorité en valeurs mobilières ou, sauf au Québec, l'agent responsable 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 20 avril 2012.

ANNEXE A DISPOSITIONS À INCLURE DANS LE CODE DE CONDUITE DE L'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

I – Obligations générales

2.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et fait observer les procédures de son code de conduite afin de 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 prévoit dans son code de conduite une disposition selon laquelle elle ne doit employer que des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, continues et validées selon des données historiques, y compris des contrôles a posteriori.

II – Dispositions particulières

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 ou un mandataire de l'agence.

2.5 Toute notation est fondée sur l'ensemble de l'information dont l'agence de notation désignée dispose et qu'elle juge pertinente, conformément à sa méthode publiée. L'agence fait en sorte que ses salariés chargés de la notation et ses mandataires disposent des connaissances et de l'expérience nécessaires à l'accomplissement de leurs fonctions.

2.6 L'agence de notation désignée, ses salariés chargés de la notation et ses mandataires prennent toutes les dispositions raisonnables 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.

2.7 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, l'agence juge si elle dispose de suffisamment de personnel doté de compétences suffisantes pour effectuer une évaluation crédible et si le personnel a vraisemblablement accès à l'information suffisante 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 et provienne d'une source qu'une personne raisonnable considérerait comme fiable.

2.8 L'agence de notation désignée nomme un haut dirigeant ou établit un comité composé d'au moins un haut dirigeant disposant de l'expérience voulue pour examiner la faisabilité de noter une structure qui diffère de manière appréciable des structures que l'agence note habituellement.

2.9 L'agence de notation désignée évalue si les méthodes et modèles servant à noter un produit titrisé 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 de structure, d'instrument ou de titre devraient raisonnablement soulever des réserves sur la capacité de l'agence d'établir une notation crédible, l'agence ne publie pas de notation ni n'en maintient.

2.10 L'agence de notation désignée veille à la continuité et à la régularité du processus de notation et évite tout conflit d'intérêts dans ce processus.

B. Surveillance et mise à jour

2.11 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 de structures, 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 ou de celui d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère.

2.12 Si une méthode, un modèle ou une hypothèse principale de notation utilisés dans une activité de notation change, l'agence de notation désignée prend les mesures suivantes:

a) elle détermine rapidement chaque notation qui serait susceptible de changer en fonction de la nouvelle méthode, du nouveau modèle ou de la nouvelle hypothèse principale de notation et, en utilisant les mêmes moyens de communication que ceux dont elle se sert en général pour les notations, elle indique rapidement la gamme des notations qui seront vraisemblablement touchées par le changement;

b) elle met rapidement sous surveillance chaque notation visée au paragraphe *a*;

c) dans les six mois suivant le changement, elle examine l'exactitude de chaque notation visée au paragraphe *a*;

d) si l'examen prévu au paragraphe *c* révèle que le changement, seul ou combiné à tous les autres changements, a une incidence sur l'exactitude d'une notation, elle établit la notation de nouveau.

2.13 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'exactitude 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.

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

2.15 Si l'agence de notation désignée publie une notation et la suspend par la suite, elle rend publique cette suspension en utilisant les mêmes moyens de communication que ceux

qui ont servi à la publier. Si elle ne publie la notation qu'à ses abonnés, elle annonce qu'elle la suspend à chacun de ceux qui sont abonnés pour la recevoir. Dans les 2 cas, la publication subséquente de la notation suspendue par l'agence précise la date de la dernière mise à jour de la notation, indique que celle-ci n'est plus mise à jour et énonce les motifs de la décision de la suspendre.

C. Intégrité du processus de notation

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

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

2.18 L'agence de notation désignée oblige ses salariés chargés de la notation et ses mandataires à respecter des normes d'intégrité rigoureuses et n'engage personne qui, selon une personne raisonnable, manquerait d'intégrité ou dont l'intégrité serait compromise.

2.19 L'agence de notation désignée, ses salariés chargés de la notation et ses mandataires n'offrent pas, implicitement ou explicitement, de garanties concernant une notation en particulier avant que celle-ci ne soit établie. L'agence peut effectuer des évaluations à titre de projections si celles-ci doivent servir dans des opérations de produits titrisés ou des opérations analogues.

2.20 Les personnes suivantes ne peuvent faire de recommandation 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 entité apparentée à celle-ci;
- c) leurs salariés chargés de la notation.

2.21 L'agence de notation désignée donne instruction à ses salariés et à ses mandataires d'informer le responsable de la conformité, dès qu'ils ont connaissance, que l'agence, un membre du même groupe ou un de leurs salariés, commet ou a commis des actes illégaux ou contraires à l'éthique ou au code de conduite de l'agence. Dès qu'il en est informé, le responsable de la conformité prend les mesures appropriées, conformément aux lois et règlements du territoire et aux règles et directives de l'agence. L'agence n'exerce pas de représailles contre le salarié ou le mandataire concerné et s'interdit à elle-même et interdit à ses salariés, à ses mandataires ainsi qu'aux membres du même groupe d'en exercer.

D. Obligations en matière de gouvernance

2.22 L'agence de notation désignée ne publie une notation que si la majorité de son conseil d'administration, ou de celui d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère, y compris ses administrateurs indépendants, possède, selon une personne raisonnable, une expertise suffisante en services financiers pour comprendre pleinement et superviser adéquatement les activités commerciales de l'agence. Dans le cas où l'agence publie une notation d'un produit titrisé, au moins un membre indépendant et un autre membre possèdent à son sujet ce qu'une personne raisonnable considérerait comme une connaissance approfondie et une expérience acquises dans des fonctions supérieures.

2.23 L'agence de notation désignée ne publie pas de notation si un membre de son conseil d'administration, ou de celui d'un membre du même groupe que l'agence de

notation désignée qui est sa société mère, a un intérêt financier dans une notation particulière et qu'il a participé aux délibérations la concernant.

2.24 L'agence de notation désignée ne rémunère pas les membres indépendants de son conseil d'administration, ou de celui d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère, d'une manière ou selon un montant qui pourrait amener une personne raisonnable à conclure que la rémunération est liée à la performance de l'agence ou des membres du même groupe. L'agence rémunère les administrateurs uniquement d'une manière qui préserve leur indépendance.

2.25 Le conseil d'administration de l'agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère surveille 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 de tout 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 2.11.

2.26 L'agence de notation désignée élabore des procédures administratives et comptables, des mécanismes de contrôle interne, des procédures d'évaluation du risque ainsi que des dispositifs de contrôle et de sauvegarde raisonnables pour ses systèmes de traitement de l'information. Elle met 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.

2.27 L'agence de notation désignée vérifie et évalue la pertinence et l'efficacité de ses procédures administratives et comptables, mécanismes de contrôle interne, procédures d'évaluation du risque, et dispositifs de contrôle et de sauvegarde pour ses systèmes de traitement de l'information, établis conformément à la législation en valeurs mobilières et à son code de conduite, et apporte tout correctif nécessaire en cas de déficience.

2.28 L'agence de notation désignée n'impartit pas ses activités si cela compromet de façon importante l'efficacité 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 ou devoirs de son responsable de la conformité.

3. INDÉPENDANCE ET CONFLITS D'INTÉRÊTS

A. Dispositions générales

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

3.2 L'agence de notation désignée et ses salariés font preuve de prudence et de jugement professionnel pour demeurer indépendants et préserver l'apparence de leur indépendance et de leur objectivité.

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

3.4 L'agence de notation désignée se garde de laisser sa décision d'attribuer une notation donnée à une entité notée ou à des titres notés être influencée par l'existence ou la possibilité d'une relation d'affaires entre l'agence ou les membres du même groupe et toute autre personne, y compris l'entité notée, les membres du même groupe qu'elle ou ses entités apparentées.

3.5 L'agence de notation désignée et les membres du même groupe opèrent une distinction organisationnelle et juridique entre, d'une part, leurs activités de notation et leurs salariés chargés de la notation et, d'autre part, leurs services secondaires (notamment les services-conseils) qui peuvent entrer en conflit d'intérêts avec leurs activités de notation, et ils veillent à ce que la prestation de ces services ne présente pas de conflits d'intérêts avec leurs activités de notation. L'agence définit et indique publiquement ce qu'elle considère et ne considère pas comme un service secondaire, et précise lesquels de ses services sont secondaires. 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 ou un salarié chargé de la notation a des liens. Elle n'attribue pas de notation à une personne 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 rend publics 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 en application de la rubrique 3.7.

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

1) Si l'agence ou un membre du même groupe reçoit d'une entité notée, d'un membre du même groupe que celle-ci ou d'une entité apparentée à celle-ci 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 montant total qu'elle ou le membre du même groupe, selon le cas, reçoit d'eux.

2) Si au moins 10% des produits des activités ordinaires annuels de l'agence de notation désignée ou des membres du même groupe lui sont versés directement ou indirectement par une entité notée ou un abonné en particulier, y compris ceux provenant d'un membre du même groupe que ceux-ci ou d'une entité apparentée à ceux-ci, l'agence l'indique en précisant l'entité notée ou l'abonné visé.

3.10 L'agence de notation désignée, les salariés de l'agence de notation désignée et les personnes ayant des liens avec eux n'effectuent pas d'opérations sur titres, dérivés ou contrats négociables s'il y a conflit entre les intérêts de ces salariés ou de ces personnes dans l'opération et ceux qu'ils ont à l'égard d'une notation.

3.11 Si l'agence de notation désignée est soumise à la surveillance d'une entité notée, d'un membre du même groupe que celle-ci ou d'une entité apparentée à celle-ci, les salariés de l'agence de notation désignée qui sont affectés aux activités de notation de cette entité ne sont pas les mêmes que ceux concernés par la surveillance.

C. Indépendance des salariés

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

1) L'agence de notation désignée ne rémunère ni n'évalue aucun salarié chargé de la notation en fonction des produits des activités ordinaires que l'agence ou les membres du même groupe tirent des entités notées par lui ou avec lesquelles il interagit régulièrement.

2) L'agence de notation désignée effectue, à intervalles réguliers et raisonnables, des examens des politiques et pratiques de rémunération des salariés de l'agence de notation désignée pour s'assurer qu'elles ne compromettent pas l'objectivité de son processus de notation.

3.13 L'agence de notation désignée prend des mesures raisonnables pour veiller à ce que les salariés chargés de la notation et les mandataires chargés d'élaborer ou d'approuver les procédures ou méthodes de notation n'entament pas de discussions ou de négociations concernant des honoraires ou des paiements avec une entité notée, les membres du même groupe ou les entités apparentées, et à ce qu'ils n'y participent pas.

3.14 L'agence de notation désignée interdit à tout salarié chargé de la notation de participer à l'établissement d'une notation ou de l'influencer s'il se trouve dans l'une des situations suivantes:

a) il a la propriété directe ou indirecte de titres, de dérivés ou de contrats négociables de l'entité notée, autres que ceux détenus par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement;

b) il a la propriété directe ou indirecte de titres, de dérivés ou de contrats négociables de l'entité notée ou d'entités apparentées, lesquels entraînent un conflit d'intérêts ou peuvent raisonnablement en donner l'apparence;

c) il a récemment eu une relation d'emploi, d'affaires ou autre avec l'entité notée, des membres du même groupe ou des entités apparentées qui entraîne un conflit d'intérêts ou peut raisonnablement en donner l'apparence;

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

3.15 L'agence de notation désignée interdit à tout salarié chargé de la notation ou à toute personne avec qui il a des liens d'acheter ou de vendre des titres, des dérivés ou des contrats négociables fondés sur un titre émis, garanti ou soutenu par une personne à l'égard de laquelle il exerce ses principales responsabilités en matière d'analyse, ou encore de réaliser des opérations touchant ces titres, dérivés ou contrats négociables, sauf s'ils sont détenus par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement.

3.16 L'agence de notation désignée interdit à tout salarié chargé de la notation ou à toute personne avec qui il a des liens d'accepter des cadeaux, y compris des divertissements, d'une personne avec laquelle l'agence entretient une relation d'affaires, à l'exception d'articles fournis dans le cours normal des activités et dont la valeur totale est 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. Si un salarié de l'agence de notation désignée se trouve en situation de conflit d'intérêts réel ou potentiel avec l'entité notée, l'agence ne publie pas de notation. Dans le cas où la notation a été publiée, l'agence annonce publiquement et dans les meilleurs délais que la notation peut être touchée.

3.18 L'agence de notation désignée examine les travaux de tout salarié chargé de la notation qui la quitte pour une entité notée (ou un membre du même groupe que celle-ci ou une entité apparentée à celle-ci) dans les situations suivantes:

a) le salarié avait participé, au cours de la dernière année, à la notation de l'entité notée;

b) l'entité notée est une société financière avec laquelle le salarié avait entretenu, au cours de la dernière année, 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 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;

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;

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 de façon évidente;

e) toutes les sources importantes, 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 Si, selon une personne raisonnable, l'information à inclure dans un rapport de notation en vertu des rubriques 4.4 et 4.5 occuperait une trop grande partie du rapport de notation, l'agence de notation désignée inclut en évidence une référence y donnant facilement accès.

4.7 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.

4.8 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 tiers puissent comprendre comment la notation a été établie.

4.9 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.

4.10 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.

4.11 Lorsque l'agence de notation désignée publie ou révisé une notation, elle explique dans son communiqué et ses rapports publics les principaux éléments sur lesquels son opinion repose.

4.12 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.

4.13 Tous les ans, 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.

4.14 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.

4.15 L'agence de notation désignée publie dans son intégralité et en temps opportun toute modification importante de ses méthodes, modèles et principales hypothèses de notation ainsi que de ses systèmes, ressources ou procédures significatifs. Lorsqu'une personne raisonnable le juge possible et approprié, ces modifications sont publiées avant leur prise d'effet. L'agence 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

4.16 L'agence de notation désignée et les salariés de l'agence de notation désignée 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 les salariés de l'agence de notation désignée ne divulguent pas d'information confidentielle.

4.17 L'agence de notation désignée et les salariés de l'agence de notation désignée n'utilisent pas l'information confidentielle à quelque fin que ce soit, sauf dans leurs activités de notation ou conformément à la législation applicable ou à une entente de confidentialité conclue avec l'entité notée à laquelle l'information se rapporte.

4.18 L'agence de notation désignée et les salariés de l'agence de notation désignée 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.

4.19 L'agence de notation désignée veille à ce que les salariés de l'agence de notation désignée n'effectuent pas d'opérations sur des titres, des dérivés ou des contrats négociables s'ils disposent d'information confidentielle sur l'émetteur des titres ou celui auquel les dérivés ou les contrats négociables se rapportent.

4.20 L'agence de notation désignée fait en sorte que 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, à intervalles réguliers et raisonnables, qu'ils s'y conforment.

4.21 L'agence de notation désignée et les salariés de l'agence de notation désignée ne communiquent pas de façon sélective de l'information non publique sur les notations ou d'éventuelles mesures concernant des notations de l'agence, sauf à l'émetteur ou à ses mandataires désignés.

4.22 L'agence de notation désignée et les salariés de l'agence de notation désignée ne communiquent pas l'information confidentielle qui lui a été confiée aux salariés d'un membre du même groupe qui n'est pas une agence de notation désignée ou un membre du même groupe que l'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.

4.23 L'agence de notation désignée veille à ce que les salariés de l'agence de notation désignée n'utilisent ni ne communiquent d'information confidentielle pour acheter ou vendre des titres, des dérivés ou des contrats négociables fondés sur un titre émis, garanti ou soutenu par une personne, ou pour réaliser des opérations sur ces titres, dérivés ou contrats négociables, ou quelque 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 le formulaire.*
- 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 maintenir la confidentialité de certaines parties du formulaire qui contiennent des renseignements privés, notamment d'ordre financier ou personnel. Les autorités en valeurs mobilières étudieront la demande 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 12 du règlement. Fournir de l'information détaillée au sujet de la structure juridique et de la propriété du demandeur.

Rubrique 3 Membres du même groupe que l'agence de notation désignée

Fournir le nom et l'adresse de chaque membre du même groupe qui est (ou, dans le cas d'un demandeur, demande à être) membre du même groupe que l'agence de notation désignée, ainsi que l'autorité législative dont il relève.

Rubrique 4 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 5 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 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 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 6 Code de conduite

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

Rubrique 7 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 8 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 9 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 10 Politiques et procédures relatives à la tenue des dossiers

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

Rubrique 11 Salariés chargés de la notation

Présenter l'information suivante sur les salariés chargés de la notation du demandeur et sur leurs superviseurs:

- le nombre total de salariés chargés de la notation;
- le nombre total de superviseurs des salariés chargés de la notation;
- une description générale de la qualification minimale requise des salariés chargés de la notation, notamment le niveau de formation et l'expérience de travail, en établissant, le cas échéant, une distinction entre salarié de niveau débutant, intermédiaire et supérieur;
- une description générale de la qualification minimale requise des superviseurs, notamment le niveau de formation et l'expérience de travail.

Rubrique 12 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 13 Détails des produits des activités ordinaires

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

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

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

Cette information ne doit pas obligatoirement être auditée.

Rubrique 14 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^e 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 des activités ordinaires 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 des activités ordinaires 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 des activités ordinaires 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 des activités ordinaires du demandeur.

Rubrique 15 États financiers

Joindre une copie des états financiers audités du demandeur, soit 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 audités de sa société mère.

Rubrique 16 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 l'agence de notation désignée)

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 à la rubrique 5 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. 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 prévues dans le présent document.

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°, 11°, 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. L'Annexe E de ce règlement est modifiée par l'insertion, après « — Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles; », de « — Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées; ».

4. Le présent règlement entre en vigueur le 20 avril 2012.

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^o et 6^o)

1. L'Annexe 41-101A1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifiée :

1^o 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 qui sont ou seront 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 d'instruments 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.

Il n'est pas obligatoire, en vertu de la présente rubrique, d'indiquer une note provisoire reçue avant le dernier exercice. ».

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

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

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de la rubrique 19.9, 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 qui sont ou seront 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 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 d'instruments 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.

Il n'est pas obligatoire, en vertu de la présente rubrique, d'indiquer une note provisoire reçue avant le dernier exercice. ».

3. Le présent règlement entre en vigueur 20 avril 2012 et s'applique à tout prospectus et à toute modification de prospectus d'un émetteur ou d'un fonds d'investissement dont le prospectus provisoire est déposé à cette date ou par la suite.

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^o et 6^o)

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

1^o 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 qui sont ou seront 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 d'instruments 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.

Il n'est pas obligatoire, en vertu de la présente rubrique, d'indiquer une note provisoire reçue avant le dernier exercice. »;

2° dans le paragraphe 4 de la rubrique 16.1 :

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

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

2. Le présent règlement entre en vigueur le 20 avril 2012 et s'applique à tout prospectus simplifié et à toute modification de prospectus simplifié d'un émetteur dont le prospectus simplifié provisoire est déposé à cette date ou par la suite.

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° et 20°)

1. L'article 13.4 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié par le remplacement, dans le texte anglais du sous-paragraphe *g* du paragraphe 2, 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° par le remplacement, dans le sous-paragraphe A du paragraphe *ii* des instructions de la rubrique 1.6, des mots « cote de solvabilité » par le mot « notation ».

2° par le remplacement, partout où il se trouve dans la rubrique 1.10, du mot « redressements » par le mot « ajustements ».

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

1° 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 qui sont ou seront 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 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 la société, 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 d'instruments 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.

Il n'est pas obligatoire, en vertu de la rubrique 7.3, d'indiquer une note provisoire reçue avant le dernier exercice. »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1.2 de la rubrique 10.2, des mots « ou si un séquestre » par les mots « ou pour laquelle un séquestre ».

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

5. Le présent règlement entre en vigueur le 20 avril 2012 et ne s'applique qu'aux documents à établir, déposer, transmettre ou envoyer en vertu du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue pour les périodes se rapportant à des exercices se terminant à cette date ou par la suite.

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 réputée 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. [Cependant, elle ne s'applique pas à 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 ~~discretionnaire~~-automatique~~-ou~~, l'inscription automatique ou la désignation réputée 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~~4, 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 de 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 assujéti, 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 assujéti 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 assujéti 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.2 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 20 avril 2012.

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 assujéti;*

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.*

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 au chapitre 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 au chapitre 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 principale;
- d) la confirmation que la désignation est toujours valide.

4) 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	www.bcsc.bc.ca (cliquer sur « BCSC e-services » et suivre les indications)
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
Nouveau-Brunswick	passport-passeport@nbsc-cvmnb.ca
Nouvelle-Écosse	nsscexemptions@gov.ns.ca
Île-du-Prince-Édouard	CCIS@gov.pe.ca
Terre-Neuve-et-Labrador	securitiesexemptions@gov.nl.ca
Yukon	corporateaffairs@gov.yk.ca
Territoires du Nord-Ouest	securitiesregistry@gov.nt.ca
Nunavut	legalregistries@gov.nu.ca

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.

Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations and concordant regulations

The Autorité des marchés financiers (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Regulations

- *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.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statement

- *Policy Statement to Regulation 11-102 respecting Passport System (blacklined version);*
- *Policy Statement 11-205 respecting Process for Designation of Credit Rating Organizations in Multiple Jurisdictions.*

In Québec, the Regulations will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statement will be adopted as policies and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

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

January 27, 2012

Notice of publication

Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations

Related Policies and Consequential Amendments

1. Purpose of Notice

We, the members of the Canadian Securities Administrators (CSA), are adopting *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations* (the Regulation), related policies and related consequential amendments. The Regulation will 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 adopting the following materials:

- the 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* (Policy Statement 11-205).

The Regulation, the consequential amendments and Policy Statement 11-205 are collectively referred to as the Materials. They are published together with this notice.

Jurisdictions that are a party to *Regulation 11-102 respecting Passport System* (currently all jurisdictions except Ontario) are also publishing amendments to that regulation and policy statement that permit the use of the passport system for designation applications by CROs and exemptive relief applications by designated rating organizations. These related amendments are published together with this notice.

The Materials are also available on the websites of CSA members, including the following:

- www.bcsc.bc.ca
- www.albertasecurities.com
- www.osc.gov.on.ca
- www.lautorite.qc.ca
- www.msc.gov.mb.ca
- www.nbsc-cvmnb.ca
- www.gov.ns.ca/nssc

In some jurisdictions, Ministerial approvals are required for the implementation of the Materials. Subject to obtaining all necessary approvals, the Materials will come into force on **April 20, 2012**.

2. Substance and Purpose of the Regulation

CROs play a significant role in the credit markets, and ratings issued by CROs continue to be referred to within securities legislation. However, CROs are not currently subject to formal securities regulatory oversight in Canada. As a result, we think it is appropriate to develop a securities regulatory regime for CROs that is consistent with international standards and developments. The Regulation, together with the related legislative amendments (described below), are intended to implement an appropriate Canadian regulatory regime for CROs.

We initially published for comment the Regulation, related policies and consequential amendments on July 16, 2010 (the 2010 Proposal). 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). However, in the spirit of the IOSCO Code, the 2010 Proposal would have also permitted a designated rating organization to deviate from a provision or provisions of the IOSCO Code in certain circumstances; this was referred to as a “comply or explain” model.

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). The EU Regulation contains some provisions that are also found in the IOSCO Code but that are now legally binding. A registration procedure has thus been introduced to enable the European Commission to monitor the activities of CROs. For recognizing the ratings issued by CROs outside of the European Union, the European Commission must make a decision confirming that the standards of regulation in a non-European country are “equivalent” to the EU Regulation.

In connection with the endorsement and certification provisions in articles 4 and 5 of the EU Regulation, staff of the European Security Markets Authority 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 in 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.

To be consistent with developing international standards and to facilitate a positive equivalency determination from the European Commission, we republished for comment the Regulation, related policies and consequential amendments on March 18, 2011 (the 2011 Proposal). The 2011 Proposal departed from the “comply or explain” model and required designated rating organizations to establish, maintain and comply with a code of conduct that incorporates a list of provisions set out in Appendix A of the Regulation. These provisions are based substantially on the IOSCO Code and have been supplemented and modified to meet developing international standards and to clarify the conduct we expect of designated rating organizations.

Unless a designated credit rating organization obtains exemptive relief, its code of conduct would not be permitted to deviate from the provisions enumerated in the Regulation.

3. Summary of Key Changes Made to the Regulation

We have made some revisions to the 2011 Proposal, including minor drafting changes made only for the purposes of clarification or in response to comments received.

The paragraphs below describe the key changes made to the 2011 Proposal. As the changes are not considered material, we are not republishing the Regulation for a further comment period.

— *Application of the Regulation to DRO Affiliates Outside of Canada*

The 2011 Proposal clarified that CROs applying to be designated rating organizations (DROs) pursuant to the Regulation will have to ensure that the application for designation is made by the entity or entities that want to have their credit ratings used in Canada. A number of commenters have expressed concern that the 2011 Proposal could be read to constitute an attempt to apply the Canadian regime extra-territorially. Commenters also asked whether it is necessary or efficient for the Canadian regulatory regime to extend to non-Canadian CRO affiliates of DROs when a number of these affiliates are already, or likely will become, subject to regulatory oversight in other jurisdictions.

While we do not think that the 2011 Proposal would, at law, have resulted in extra-territorial application of the Regulation, we have nonetheless amended the Regulation so that it clearly applies on only a local level. This has primarily been achieved through the adoption of the definition of DRO affiliate. Section 1 of the Regulation now provides that a DRO affiliate is

an affiliate of a designated rating organization that issues credit ratings in a foreign jurisdiction and that has been designated as a DRO affiliate under the terms of the designated rating organization's designation.

A DRO affiliate is not required to comply with all of the Regulation, although where appropriate, references to a DRO affiliate are included in the Regulation and the prescribed code of conduct provisions in Appendix A to the Regulation.

The suitability of an affiliate to be designated as a “DRO affiliate” under a designation order of a CRO will be determined on a case-by-case basis at the time of designation. A CRO applying for a designation should provide the name of each affiliate proposed as a DRO affiliate, the jurisdiction of incorporation, or equivalent, and the address of the principal place of business of such affiliate.

In determining whether a CRO in a foreign jurisdiction should be designated as a DRO affiliate, we will consider the legal and supervisory framework of the foreign jurisdiction, including whether the CRO is authorized or registered in that foreign jurisdiction and whether the CRO is subject to effective supervision and enforcement. We may also consider the ability of the competent regulatory authority of the foreign jurisdiction to assess and monitor the compliance of the CRO established in the foreign jurisdiction.

Future consequential amendments (see below) will provide that a designated rating is a rating that is provided by either a designated rating organization or its DRO affiliate.

4. Legislative Amendments

To make the Regulation as a rule and 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 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, British Columbia, Manitoba, New Brunswick and Nova Scotia the enabling legislation is either already in force or awaiting proclamation. In Saskatchewan, the enabling legislation will be proclaimed later in the Spring.

5. Policy Statement 11-205

Policy Statement 11-205, published with this notice, describes the process for the filing and review of an application to become a designated rating organization in more than one jurisdiction of Canada.

6. Consequential Amendments

We are also adopting related consequential amendments to the following:

- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements,*
- *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions,* and
- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations.*

These related consequential amendments are published with this notice and will require issuers to more fully describe their relationship with CROs.

7. Future Consequential Amendments

Following the implementation of the 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”.

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 an 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 U.S. Securities and Exchange Commission (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.

On November 15, 2011, the European Commission published for comment a draft amendment to the EU Regulation in relation to the civil liability of CROs towards investors. This amendment would render a CRO liable in circumstances where it infringes, whether intentionally or with gross negligence, the EU Regulation, thereby causing damage to an investor having relied on a credit rating of such CRO, provided the infringement in question affected the credit rating.

We will continue to monitor developments in the U.S. and other jurisdictions and will assess methods of increasing CRO accountability.

9. Written Comments

The comment period for the 2011 Proposal expired on May 17, 2011 and we received submissions from four commenters. We have considered these comments and we thank all the commenters. A list of the four commenters and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex A.

10. Local Notices

Certain jurisdictions are publishing other information required by local securities legislation in this notice.

11. Questions

If you have any questions, please refer them to any of the following:

Lucie J. Roy
Senior Policy Advisor
Service de la réglementation
Surintendance aux marchés des valeurs
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext 4464
lucie.roy@lautorite.qc.ca

Frédéric Duguay
Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416-593-3677
fduguay@osc.gov.on.ca

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

Christina Wolf
Chief Economist
British Columbia Securities Commission
604-899-6860
[cwife@bcsc.bc.ca](mailto:cwolf@bcsc.bc.ca)

January 27, 2012

Annex A

Summary of Comments and Responses on Notice and Request for Comment

Notice and Request for Comment – Draft Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations, Related Policy Statements and Consequential Amendments Published March 18, 2011

This annex summarizes the written public comments we received on the 2011 Proposal. It also sets out our responses to those comments.

List of Parties Commenting on the 2011 Proposal

- Fitch Ratings
- Moody's Investors Service
- McGraw-Hill Companies (Canada) Corp. (S&P Canada)
- DBRS

General Comments

One commenter noted that regulatory harmony is very important, and that the proposal needed to be calibrated to global precedent notably in the areas of transparency and disclosure, analytical independence and objectivity of the ratings process. Because of the global nature of the credit rating business, the commenter recommended the CSA pick an existing regulatory regime and adopt its language verbatim.

Three other commenters were concerned about a perceived “extra-territorial” scope of the draft Regulation. Each of the commenters noted that the associated increase in these entities' business and regulatory costs would be disproportionate to the regulatory objectives the CSA is seeking to achieve. One commenter questioned the necessity of having the Canadian regulatory framework extend to non-Canadian affiliates of DROs, especially when imposing such requirements on these entities, many of which already are or likely will become subject to regulatory oversight in other jurisdictions, will significantly increase the complexity of their operations.

Response: We appreciate the global nature of the credit rating business and the difficulty of operating this business on an international level. While we do not agree that the Regulation has any inappropriate extra-territorial reach, we have nonetheless further revised the Regulation to harmonize it with existing international regulation. In particular, we have clarified the scope of the Regulation through the addition of the DRO affiliate concept.

Governance

Three commenters believed that the governance provisions in section D of Appendix A of the Regulation should be revised to allow a DRO to satisfy the requirement to have a board of directors by constituting a board at either the level of the DRO or at the level of its direct or indirect parent entity.

Response: We have revised the Regulation and clarified that either a designated rating organization or a DRO affiliate that is a parent of the DRO must have a board of directors (see sections 7 and 8 of the Regulation).

One commenter queried how the director independence provisions would be interpreted, noting that many of the potential leading candidates for appointment to a DRO's board are likely to be familiar with credit ratings and to be current or past users of credit ratings, either in a personal capacity or as representatives of entities that use credit ratings. The commenter recommended that further guidance on the interpretation of the director independence provisions be provided.

Response: We have revised section 2.21 of Appendix A of the Regulation (now section 8 of the Regulation) to clarify that, in forming its opinion, the board of directors is not required to conclude that a member is not independent solely on the basis that the member is, or was, a user of the designated rating organization's rating services.

One commenter noted that section 3.5 of Appendix A of the Regulation specifies that a DRO must separate, operationally and legally, its credit rating business and its credit rating employees from any ancillary businesses (including the provision of consultancy or advisory services) of the DRO. The commenter suggested that as currently drafted, this section goes substantially beyond the requirements of the IOSCO Code and similar regulatory regimes in the U.S., Europe, Australia and Hong Kong.

Response: Section 3.5 of Appendix A of the Regulation has been revised to require separation of a DRO's credit rating business from its ancillary services only where such services may present a potential conflict of interest. We have also added a requirement to ensure that a DRO providing ancillary services which do not necessarily present conflicts of interest with the DRO's rating business, has in place procedures and mechanisms designed to minimize the likelihood that conflicts will arise. We think this amendment is in line with not only the IOSCO Code, but also U.S. and European regimes.

Code of Conduct as Securities Law

One commenter noted that some of the provisions of the IOSCO Code (on which the code of conduct provisions in Appendix A of the Regulation are based) are ambiguous or impose obligations whose scope is unclear. Consequently, the commenter suggested that Appendix A should not be converted into securities law. The commenter believed that in some cases, there would not be sufficient time to get an exemption but that it would be in the public interest for a DRO to waive a provision of its code so that it can, for example, disclose on a timely basis significant, new information to the market about an issuer or obligation. As an alternative, the commenter suggested reclassifying the requirement for a DRO to have a code of conduct as an ongoing "term and condition" of designation, and specifying that a DRO's breach of its code of conduct does not, in itself, constitute a breach of securities law. Under this construction, a DRO's breach of its code of conduct would only be a factor that CSA members could consider in deciding whether or not to suspend, revoke or impose further terms and conditions upon the designation of a CRO as a DRO.

Response: We disagree. The purpose of adopting the Regulation is to bring credit rating agencies within our regulatory ambit and to ensure that their behaviours are bounded by legal obligations. As a result, we think it is appropriate that a breach of a DRO's code of conduct should constitute a breach of securities law.

Waiver of Code of Conduct

One commenter recommended that section 9 (now section 11) of the Regulation be revised to permit a DRO to waive one or more provisions of its code of conduct in certain limited circumstances, provided that it creates and maintains a written record documenting the reasons for the waiver.

Response: We disagree. We think it is important for a DRO to comply with all provisions set out in its code of conduct. 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 DRO'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.

Another commenter was concerned with the requirement in Part 3, section 7 (now Part 4, section 9) of the Regulation, which requires a DRO to “incorporate each of the provisions listed in Appendix A”, as they believe that this is too prescriptive. They note that as currently drafted, this suggests that a DRO’s code must contain identical provisions to those contained in Appendix A, and that this does not provide a DRO with the ability to implement and comply with the provisions in a way that suits its circumstances, business needs and requirements. The commenter did not object *per se* to the concept of mandatory compliance, but noted there must be flexibility for the DRO to determine how it describes how the various provisions are implemented. The commenter also noted that the CSA had indicated that it expects a DRO’s code of conduct to be an accurate reflection of its practices and procedures. The commenter suggested that mandating that a DRO’s code of conduct must incorporate each of the provisions listed in Appendix A could result in the DRO’s code of conduct not accurately reflecting how the DRO complies with this requirement.

Response: We reiterate our expectation that a DRO’s code of conduct will be an accurate reflection of its practices and procedures.

Amendments to Code of Conduct

One commenter noted that the draft Regulation provides that each time an amendment is made to a code of conduct, a DRO must file an amended code and prominently display the amended code on its website within five business days of the amendment coming into effect. To harmonize internationally, the commenter recommended changing this from five to ten business days.

Response: Given the importance of the code of conduct to DRO regulation, we remain of the view that any amendments to it should be filed and publicly displayed within five business days. We do not think that this will create undue hardship with compliance in other jurisdictions.

Compliance Officer

Two commenters noted that section 2.27 (now section 2.28) of Appendix A of the Regulation specifies that a DRO must not outsource the DRO’s compliance officer. The commenters believed that that the prohibition against outsourcing the compliance officer is unnecessary in the context of the organizations that have a comprehensive compliance framework and sufficient people to support the infrastructure within the group of companies.

Response: We have revised the Regulation and clarified that either a designated rating organization or a DRO affiliate that is a parent of the DRO must have a compliance officer. In light of this revision, we do not think that any further accommodation is necessary in this regard.

Another commenter suggested that the reporting requirements for the compliance officer are overly broad and outside of the role of a DRO. The commenter was not aware of any reasonable and objective standard related to the determination of whether a particular situation presents a risk of significant harm to the capital markets. The commenter therefore suggested that this accountability be removed.

Response: We disagree. We remain of the view that as market participants, DROs should be cognizant of the greater systemic risks that surround them, and should consider risks resulting from the DROs’ business as rating agencies. Thus, we have retained the broad mandate of the DRO compliance officer.

Definition of Ratings Employee

One commenter believed that the term “ratings employee” could be construed to include non-analytical staff. The commenter recommended replacing this term with the term “analyst”.

Response: We think that the definition of “ratings employee”, which includes only those DRO employees who participate in determining, approving or monitoring a credit rating issued by a DRO, remains appropriate.

Ratings Shopping and Disclosure of Preliminary Ratings

One commenter said that the provisions of section 4.6 (now section 4.7) of Appendix A of the Regulation will not effectively deter rating shopping. The commenter suggested that the disclosure requirement could be interpreted as requiring DROs to disclose information about potential transactions before the issuer discloses the transaction and could even be interpreted as requiring disclosure of potential transactions that are never implemented. As a result, the commenter recommended deleting this section, and instead enhancing the mandatory disclosure regime for structured finance products.

Response: We disagree, and note that identical provisions have also been incorporated into the EU Regulation.

Another commenter suggested that the definition of “rated entity” should not include entities that receive an initial review or a preliminary rating, as this would be too broad and inconsistent with international requirements. The commenter recommended that the definition of rated entity be modified to mean only entities for which a DRO provides a final rating.

Response: In our view, the provisions of the Regulation should apply equally to those entities that have received a final rating from a DRO as well as to those that are in the process of rating. Accordingly, we have not narrowed the definition of “rated entity” as suggested.

Disclosure re Securitization

Two commenters objected to the provision in section 3.9(c) of Appendix A of the Regulation, which requires a DRO to disclose in its ratings reports for securitized products whether the rated entity (*i.e.*, the issuer) has informed the DRO that it is publicly disclosing all relevant information about the product being rated or if the information remains non-public. Both commenters believed that a CRO should not be required to monitor such disclosure. Both commenters believed that the public disclosure of this information was the responsibility of issuers, arrangers and trustees.

Response: As a result of recently proposed CSA initiatives regarding securitized products, we have deleted the requirement in section 3.9(c).

Use of Form NRSRO

One commenter noted that in the 2011 Proposal, we provided a response that indicates that a DRO who files its Form NRSRO in place of Form 25-101F1 will be able to apply for confidentiality. Due to the commercially sensitive nature of this information, the commenter was concerned that an application for confidentiality could be denied. The commenter therefore urged the CSA to specify that if the information is treated by the SEC as confidential it will also automatically receive the same treatment in Canada.

Response: The granting of confidential treatment for information that has been filed with securities regulatory authorities involves the exercise of discretion by the appropriate decision maker. Nonetheless, we fully expect the decision maker

will consider the nature and extent of any confidential treatment accorded to the document by the SEC in making their determination.

Another commenter appreciated the ability to file a completed Form NRSRO in lieu of a Form 25-101F1. However, given the differences between the regulatory regimes, the commenter recommended that all CROs be required to file Form 25-101F1 in connection with both their initial application and ongoing filings.

Response: We have not made the suggested change. We also note that we have added a requirement that any entity that will be a DRO affiliate upon the designation of a CRO that does not have an office in Canada must file a completed Form 25-101F2.

Disclosure re Ancillary Services

One commenter noted that section 3.9 of Appendix A of the Regulation requires that if a DRO receives from a rated entity, its affiliates or related entities compensation unrelated to its credit rating business (such as compensation for ancillary services) the DRO must disclose the percentage that such non-rating fees represent with respect to the total amount of fees received by the DRO from such rated entity, its affiliates and related entities. The commenter suggested that the administrative cost of gathering and computing such information would be significant, and that the information would not provide useful information to users of ratings.

Response: We disagree and think that users of credit ratings would be very interested in knowing the proportion of the DRO's income that was derived from its rating business as compared to the ancillary businesses. Consequently, we have not made a change to address this comment.

Monitoring and Updating

One commenter believed that section 2.10 (now section 2.11) of Appendix A of the Regulation, which deals with annual committee reviews of methodologies, models and key ratings assumptions, should be amended to permit the participation of analytical employees to ensure that the reviewers have a deep understanding of the appropriate analytical factors.

Response: As drafted, section 2.11 of Appendix A of the Regulation is consistent with the terms of the IOSCO Code. We do note, however, that the IOSCO Code also provides that independence need only be achieved "[w]here feasible and appropriate for the size and scope of its [a CRO's] credit rating services". Smaller DROs that find that independence in the review is not feasible and appropriate may consider applying for exemptive relief.

Another commenter recommended that the requirement in section 2.10 (now section 2.11) of Appendix A of the Regulation be amended to recognize that the required committee can be established by a DRO's affiliate outside of Canada.

Response: As discussed above, we have added a definition of DRO affiliate to the Regulation, which in effect addresses this comment, among other things.

Methodologies

One commenter suggested amending section 2.2 of Appendix A of the Regulation to require use of rating methodologies that are subject to validation based on historical testing only where such processes would be feasible. Otherwise, the commenter noted that the requirement for back-testing in all cases would make it difficult or impossible to rate new products, develop new methodologies or modify methodologies to address newly identified risks. The inclusion of "where feasible" would be consistent with the IOSCO Code, the commenter suggested.

The same commenter also suggested amending section 2.6 of Appendix A of the Regulation to add the following language: “If the rating involves a type of financial product presenting limited historical data (such as an innovative financial vehicle), the CRA should make clear, in a prominent place, the limitations of the rating”.

Response: We disagree. We remain of the view that the use of historical testing is important when developing rigorous and systematic methodologies. We also note that this requirement for historical testing is also found in Article 8 of the EU Regulation.

Equity Ownership

Two commenters noted that sections 3.14 and 3.15 of Appendix A of the Regulation both reference “an investment fund where exposure to the rated entity does not exceed 10% of the investment fund’s portfolio”. The commenters were concerned that this ownership criterion is difficult to apply in practice and suggested we use internationally consistent concepts and language.

Response: We note the concern and have revised sections 3.14 and 3.15 accordingly.

Review of Past Employee’s Work

One commenter suggested limiting the review of a past employee’s work to situations where the employee was involved in the credit rating or had significant dealings with the financial firm in the past year.

Response: We have revised the text of section 3.18 of Appendix A of the Regulation so that it applies only to employees that were involved in the credit rating or had significant dealings with the rated entity within the past year.

Disclosure and Content of Ratings Report

Two commenters suggested that the provisions of sections 4.4 and 4.5 of Appendix A of the Regulation be revised to more closely track the language of the EU Regulation.

Response: We have revised sections 4.4 and 4.5 of Appendix A of the Regulation accordingly.

Disclosure of Historical Default Rates

Two commenters believed that the requirement to disclose historical default rates every six months in section 4.12 (now section 4.13) of Appendix A of the Regulation was burdensome. One commenter suggested this should be modified to be an annual requirement, while the other simply noted that other international jurisdictions such as Hong Kong and Singapore do not specify a timeline.

Response: We agree and have revised section 4.13 of Appendix A of the Regulation to require such disclosure on an annual basis only.

Disclosure re Methodologies

Two commenters noted that the requirement in section 4.14 (now section 4.15) of Appendix A of the Regulation, which requires a DRO to disclose material methodology modifications prior to them going into effect, may be inappropriate in some circumstances. The commenters recommended such disclosure should only be made where “feasible and appropriate”.

Response: We agree and have revised section 4.15 of Appendix A of the Regulation accordingly.

Confidential Information

Two commenters were concerned that the prohibition in section 4.21 of Appendix A of the Regulation, which provides that a DRO must not share confidential information with employees of any affiliate that is not a DRO, was too narrow.

Response: We have revised section 4.21 of Appendix A of the Regulation to provide that a DRO may also share information with employees of a DRO affiliate. We think this will provide sufficient flexibility while still achieving the purpose of the provision.

Effective Date

One commenter recommended that the CSA allow six months of implementation time in which to allow credit rating organizations to apply for designation.

Response: We will endeavour to adopt and bring into force the draft Regulation promptly so as to commence the designation process as quickly as feasible. We remain cognizant of the fact that the designation of a CRO may require legal, operational or other changes within the organization that may take some time to implement.

Passport

One commenter said that the certification required by Part 4, section 10 of draft Policy Statement 11-205, that the filer and “any relevant party is not in default of securities legislation applicable to CROs in any jurisdiction in Canada or in any jurisdiction in which the filer operates” is overly broad and vague. In addition, the commenter suggested that instead of “default”, a standard such as “material breach” be used.

Response: We disagree and note that similar language has been successfully used in national policies regarding the operation of passport. Consequently, we have not revised the text of the policy as suggested.

Amendments to Prospectus and CD Rules

One commenter suggested that section 2 of the amending regulation for Regulations 41-101, 44-101 and 51-102 should be amended to specifically state that actual fees paid to CROs are not required to be disclosed.

Response: Upon review, we think that the wording of the prospectus and CD rules is sufficiently clear. As a result, we have not made further changes to these regulations.

REGULATION 25-101 RESPECTING DESIGNATED RATING ORGANIZATIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (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, in the case of 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 12;

“code of conduct” means the code of conduct referred to in Part 4 of this Regulation and may include, for greater certainty, one or more codes;

“designated rating organization” means a credit rating organization that has been designated under securities legislation;

“DRO affiliate” means an affiliate of a designated rating organization that issues credit ratings in a foreign jurisdiction and that has been designated as a DRO affiliate under the terms of the designated rating organizations’ designation;

“DRO employee” means an individual, other than an employee or agent of a DRO affiliate, who is

(a) employed by a designated rating organization, or

(b) an agent who provides services directly 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 that is issuing, or that has issued, securities that are the subject of a credit rating issued by a designated rating organization and includes a person 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;

“related entity” means in relation to an issuer of a securitized product, an originator, arranger, underwriter, servicer or sponsor of the securitized product or any person performing similar functions;

“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

(1) In this Regulation, a person is an affiliate of another person if either of the following apply:

- (a) one of them is the subsidiary of the other;
- (b) each of them is controlled by the same person.

(2) For the purposes of paragraph (1)(b), a person (first person) is considered to control another person (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 is 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, 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. Market Participant in Ontario

In Ontario, a DRO affiliate is deemed to be a market participant.

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 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.
- (4) Any person that will be a DRO affiliate upon the designation of a credit rating agency that does not have an office in Canada must file a completed Form 25-101F2.

PART 3 BOARD OF DIRECTORS

7. Board of Directors

A designated rating organization must not issue a credit rating unless it, or a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, has a board of directors.

8. Composition

- (1) For the purposes of section 7, a board of directors of a designated rating organization, or the board of directors of the DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, as the case may be, must be composed of a minimum of three members.
- (2) At least one-half, but not fewer than two, of the members of the board of directors must be independent of the organization and any DRO affiliate.
- (3) For the purposes of subsection (2), a member of the board of directors is not considered independent if the director
 - (a) other than in his or her capacity as a member of the board of directors or a board committee, accepts any consulting, advisory or other compensatory fee from the designated rating organization or a DRO affiliate;
 - (b) is a DRO employee or an employee or agent of a DRO affiliate;

(c) has a relationship with the designated rating organization that could, in the opinion of the board of directors, be reasonably expected to interfere with the exercise of a director's independent judgment; or

(d) has served on the board of directors for more than five years in total.

(4) For the purposes of paragraph 3(c), in forming its opinion, the board of directors is not required to conclude that a member is not independent solely on the basis that the member is, or was, a user of the designated rating organization's rating services.

PART 4 CODE OF CONDUCT

9. 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 set out in Appendix A.

10. 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.

11. 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 5 COMPLIANCE OFFICER

12. Compliance Officer

(1) A designated rating organization must not issue a credit rating unless it, or a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, has 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 regularly report on his or her activities directly to the board of directors.

(3) The compliance officer must report to the board of directors 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.

(4) 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.

(5) 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 or its DRO affiliates and must be determined in a manner that preserves the independence of the compliance officer's judgment.

PART 6 BOOKS AND RECORDS

13. 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, whichever is later;
- (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 7 FILING REQUIREMENTS

14. 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) Until six years after it has ceased to be a designated rating organization in any jurisdiction of Canada, a designated rating organization must file a completed amended Form 25-101F2 at least 30 days before

- (a) the termination date of Form 25-101F2, or
- (b) the effective date of any changes to Form 25-101F2.

(4) Until six years after it has ceased to be a DRO affiliate in any jurisdiction of Canada, a DRO affiliate must file a completed amended Form 25-101F2 at least 30 days before

- (a) the termination date of Form 25-101F2, or
- (b) the effective date of any changes to Form 25-101F2.

PART 8 EXEMPTIONS AND EFFECTIVE DATE**15. Exemptions**

- (1) The regulator, except in Québec, 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.

16. Effective Date

This Regulation comes into force on April 20, 2012.

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

I – General Requirements

2.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce procedures in its code of conduct 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 include a provision in its code of conduct that it will use only rating methodologies that are rigorous, systematic, continuous and subject to validation based on experience, including back-testing.

II – Specific Provisions

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 an employee or agent of the designated rating organization.

2.5 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 will ensure that its ratings employees and agents have appropriate knowledge and experience for the duties assigned.

2.6 The designated rating organization, its ratings employees and its agents must take all reasonable 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.

2.7 The designated rating organization will 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, the organization will assess whether it is able to devote sufficient personnel with sufficient skill sets to make a credible rating assessment, and whether its personnel are likely to have access to sufficient information needed in order to make such an assessment. A designated rating organization will adopt all necessary measures so that the information it uses in assigning a rating is of sufficient quality to support a credible rating and is obtained from a source that a reasonable person would consider to be reliable.

2.8 The designated rating organization will appoint a senior manager, or establish a committee made up of one or more senior managers, with appropriate experience to review the feasibility of providing a credit rating for a structure that is significantly different from the structures the designated rating organization currently rates.

2.9 The designated rating organization will assess whether the methodologies and models used for determining credit ratings of a securitized product are appropriate when the risk characteristics of the assets underlying the securitized product change significantly. If the quality

of the available information is not satisfactory or if the complexity of a new type of structure, instrument or security should reasonably raise concerns about whether the designated rating organization can provide a credible rating, the designated rating organization will not issue or maintain a credit rating.

2.10 The designated rating organization will ensure continuity and regularity, and avoid conflicts of interest, in the rating process.

B. Monitoring and Updating

2.11 The designated rating organization will establish a committee to be 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 will 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 structures, instruments or securities. This process will be conducted independently of the business lines that are responsible for credit rating activities. The committee will report to its board of directors or the board of directors of a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization.

2.12 If a methodology, model or key ratings assumption used in a credit rating activity is changed, the designated rating organization will do each of the following:

(a) promptly identify each credit rating likely to be affected if the credit rating were to be re-rated using the new methodology, model or key ratings assumption and, using the same means of communication the organization generally uses for the credit ratings, disclose the scope of credit ratings likely to be affected by the change in methodology, model or key ratings assumption;

(b) promptly place each credit rating identified under subsection (a) under surveillance;

(c) within six months of the change, review each credit rating identified under subsection (a) with respect to its accuracy;

(d) re-rate a credit rating if, following the review required in subsection (c), the change, alone or combined with all other changes, affects the accuracy of the credit rating.

2.13 The designated rating organization will ensure that adequate personnel and financial resources are allocated to monitoring and updating its credit ratings. Except for ratings that clearly indicate they do not entail ongoing monitoring, once a rating is published the designated rating organization will 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 accuracy 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 will incorporate all cumulative experience obtained.

2.14 If the designated rating organization uses separate analytical teams for determining initial ratings and for subsequent monitoring, the organization will ensure each team has the requisite level of expertise and resources to perform their respective functions competently and in a timely manner.

2.15 If the designated rating organization discloses a credit rating to the public and subsequently discontinues the rating, the designated rating organization will disclose that the rating has been discontinued using the same means of communication as was used for the disclosure of the rating. If the designated rating organization discloses a rating only to its subscribers, if it discontinues the rating, the designated rating organization will disclose to each subscriber of that rating that the rating has been discontinued. In both cases, a subsequent publication by the designated rating organization of the discontinued rating will indicate the date

the rating was last updated and disclose that the rating is no longer being updated and the reasons for the decision to discontinue the rating.

C. Integrity of the Rating Process

2.16 The designated rating organization, its ratings employees and agents will comply with all applicable laws and regulations governing its activities.

2.17 The designated rating organization, its ratings employees and agents must deal fairly, honestly and in good faith with rated entities, investors, other market participants, and the public.

2.18 The designated rating organization will hold its ratings employees and agents to a high standard of integrity, and the designated rating organization will not employ an individual which a reasonable person would consider to be lacking in or have compromised integrity.

2.19 The designated rating organization and its ratings employees and agents will not, either implicitly or explicitly, give any assurance or guarantee of a particular rating prior to a rating assessment. The designated rating organization may develop prospective assessments if the assessment is to be used in a securitized product or similar transaction.

2.20 A person listed below must not make a recommendation 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 related entity of the designated rating organization;
- (c) the ratings employees of any of the above.

2.21 The designated rating organization will instruct its employees and agents that, upon becoming aware that the organization, another employee or an affiliate, or an employee of 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, the employee or agent must report that information immediately to the compliance officer. Upon receiving the information, the compliance officer will 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. The designated rating organization will not take or allow retaliation against the employee or agent by employees, agents, the designated rating organization itself or its affiliates.

D. Governance Requirements

2.22 The designated rating organization will not issue a credit rating unless a majority of its board of directors, or the board of directors of a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, including its independent directors, have, what a reasonable person would consider, sufficient expertise in financial services to fully understand and properly oversee the business activities of the designated rating organization. If the designated rating organization issues a credit rating for a securitized product, at least one independent member and one other member must have, what a reasonable person would consider to be, in-depth knowledge and experience at a senior level, regarding the securitized product.

2.23 The designated rating organization will not issue a credit rating if a member of its board of directors, or the board of directors of a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, participated in any deliberation involving a specific rating in which the member has a financial interest in the outcome of the rating.

2.24 The designated rating organization will not compensate an independent member of its board of directors, or the board of directors of a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, in a manner or in an amount that a reasonable person could conclude that the compensation is linked to the business performance of the designated rating organization or its affiliates. The organization will only compensate directors in a manner that preserves the independence of the director.

2.25 The board of directors of a designated rating organization or a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization must 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 any 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 2.11.

2.26 The designated rating organization will design reasonable administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, procedures for risk assessment, and control and safeguard arrangements for information processing systems. The designated rating organization will implement and maintain decision-making procedures and organizational structures that clearly, and in a documented manner, specify reporting lines and allocate functions and responsibilities.

2.27 The designated rating organization will monitor and evaluate the adequacy and effectiveness of its administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, procedures for risk assessment, and control and safeguard arrangements for information processing systems, established in accordance with securities legislation and the designated rating organization's code of conduct, and take any measures necessary to address any deficiencies.

2.28 The designated rating organization will not outsource activities if doing so impairs materially the effectiveness 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. The designated rating organization will not outsource the functions or duties of the designated rating organization's compliance officer.

3. INDEPENDENCE AND CONFLICTS OF INTEREST

A. General

3.1 The designated rating organization will not refrain from taking a rating action based in whole or in part on the potential effect (economic or otherwise) of the action on the designated rating organization, a rated entity, an investor, or other market participant.

3.2 The designated rating organization and its employees will use care and professional judgment to remain independent and maintain the appearance of independence and objectivity.

3.3 The determination of a credit rating will be influenced only by factors relevant to the credit assessment.

3.4 The designated rating organization will not allow its decision to assign a credit rating to a rated entity or rated securities to be affected by the existence of, or potential for, a business relationship between the designated rating organization or its affiliates and any other person including, for greater certainty, the rated entity, its affiliates or related entities.

3.5 The designated rating organization and its affiliates will keep separate, operationally and legally, their credit rating business and their rating employees from any ancillary services (including the provision of consultancy or advisory services) that may present conflicts of interest with their credit rating activities and will ensure that the provision of such services does not present conflicts of interest with their credit rating activities. The designated rating organization will define and publicly disclose what it considers, and does not consider, to be an ancillary service and identify those that are ancillary services. The designated rating organization

will disclose in each ratings report any ancillary services provided to a rated entity, its affiliates or related entities.

3.6 The designated rating organization will not rate a person that is an affiliate or associate of the organization or a ratings employee. The designated rating organization must not assign a credit rating to a person if a ratings employee is an officer or director of the person, its affiliates or related entities.

B. Procedures and Policies

3.7 The designated rating organization will identify and eliminate or manage and publicly disclose any actual or potential conflicts of interest that may influence the opinions and analyses of ratings employees.

3.8 The designated rating organization will disclose the actual or potential conflicts of interest it identifies under section 3.7 in a complete, timely, clear, concise, specific and prominent manner.

3.9 The designated rating organization will disclose the general nature of its compensation arrangements with rated entities.

(1) If the designated rating organization or an affiliate receives from a rated entity, an affiliate or a related entity compensation unrelated to its ratings service, such as compensation for ancillary services (as referred to in section 3.5), the designated rating organization will disclose the percentage that non-rating fees represent out of the total amount of fees received by the designated rating organization or its affiliate, as the case may be, from the rated entity, the affiliate or the related entity.

(2) If the designated rating organization or its affiliates receives directly or indirectly 10 percent or more of its annual revenue from a particular rated entity or subscriber, including revenue received from an affiliate or related entity of the rated entity or subscriber, the organization will disclose that fact and identify the particular rated entity or subscriber.

3.10 A designated rating organization and its DRO employees and their associates must not trade a security, derivative or exchange contract if the organization's employee's or associate's interests in the trade conflict with their interests relating to a credit rating.

3.11 If a designated rating organization is subject to the oversight of a rated entity, or an affiliate or related entity of the rated entity, the designated rating organization will use different DRO employees to conduct the rating actions in respect of that entity than those involved in the oversight.

C. Employee Independence

3.12 Reporting lines for a ratings employee or DRO employees and their compensation arrangements will be structured to eliminate or manage actual and potential conflicts of interest.

(1) The designated rating organization will not compensate or evaluate a ratings employee on the basis of the amount of revenue that the designated rating organization or its affiliates derives from rated entities that the ratings employee rates or with which the ratings employee regularly interacts.

(2) The designated rating organization will conduct reviews of compensation policies and practices for its DRO employees within reasonable regular time periods to ensure that these policies and practices do not compromise the objectivity of the designated rating organization's rating process.

3.13 The designated rating organization will take reasonable steps to ensure that its ratings employees, and any agent who has responsibility for developing or approving procedures or methodologies used for determining credit ratings, do not initiate, or participate in, discussions or negotiations regarding fees or payments with any rated entity or its affiliates or related entities.

3.14 The designated rating organization will not permit a ratings employee to participate in or otherwise influence the determination of a credit rating if the ratings employee

(a) owns directly or indirectly securities, derivatives or exchange contracts of the rated entity, other than holdings through an investment fund;

(b) owns directly or indirectly securities, derivatives or exchange contracts of a rated entity or its related entities, the ownership of which causes or may reasonably be perceived as causing a conflict of interest;

(c) has had a recent employment, business or other relationship with the rated entity, its affiliates or related entities that causes or may reasonably be perceived as causing a conflict of interest; or

(d) has an associate who currently works for the rated entity, its affiliates or related entities.

3.15 The designated rating organization will not permit a ratings employee or an associate of such ratings employee to buy or sell or engage in any transaction involving a security, a derivative or an exchange contract based on a security issued, guaranteed, or otherwise supported by any person within such ratings employee's area of primary analytical responsibility, other than holdings through an investment fund.

3.16 The designated rating organization will not permit a ratings employee or an associate of such ratings employee to accept gifts, including entertainment, from anyone with whom the designated rating organization does business, other than items provided in the normal course of business if the aggregate value of all gifts received is nominal.

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, the DRO employee must disclose the relationship to the designated rating organization's compliance officer. The designated rating organization will not issue a credit rating if a DRO employee has an actual or potential conflict of interest with a rated entity. If the credit rating has been issued, the designated rating organization will publicly disclose in a timely manner that the credit rating may be affected.

3.18 The designated rating organization will review the past work of any ratings employee that leaves the organization and joins a rated entity (or an affiliate or related entity of the rated entity) if

(a) the ratings employee has, within the last year, been involved in rating the rated entity, or

(b) the rated entity is a financial firm with which the ratings employee had, within the last year, 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 The designated rating organization will distribute in a timely manner its ratings decisions regarding the entities and securities it rates.

4.2 The designated rating organization will publicly disclose its policies for distributing ratings, ratings reports and updates.

4.3 Except for a rating it discloses only to the rated entity, a designated rating organization will 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 will 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. If the rating is based on more than one methodology, or if 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;
- (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;
- (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 will disclose, in a prominent place, the limitations of the rating;
- (e) all material 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 will 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. The designated rating organization will 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 will 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 If, to a reasonable person, the information required to be included in a ratings report under sections 4.4. and 4.5 would be disproportionate to the length of the ratings report, the designated rating organization will include a prominent reference to where such information can be easily accessed.

4.7 A designated rating organization will 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.

4.8 The designated rating organization will 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 will 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.

4.9 The designated rating organization will differentiate ratings of securitized products from traditional corporate bond ratings through a different rating symbology. The designated rating organization will also disclose how this differentiation functions. The designated rating organization will clearly define a given rating symbol and apply it in a consistent manner for all types of securities to which that symbol is assigned.

4.10 The designated rating organization will 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 in relation to a particular type of financial product that the designated rating organization rates. The designated rating organization will clearly indicate the attributes and limitations of each credit rating.

4.11 When issuing or revising a rating, the designated rating organization will provide in its press releases and public reports an explanation of the key elements underlying the rating opinion.

4.12 Before issuing or revising a rating, the designated rating organization will 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. The designated rating organization will duly evaluate the response.

4.13 Every year, the designated rating organization will publicly 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 will explain this. This information will include verifiable, quantifiable historical information about the performance of its rating opinions, organized and structured, and, where possible, standardized in such a way so as to assist investors in drawing performance comparisons between different designated rating organizations.

4.14 For each rating, the designated rating organization will 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 will be identified as such. The designated rating organization will also disclose its policies and procedures regarding unsolicited ratings.

4.15 The designated rating organization will fully and publicly disclose, in a timely fashion, any material modification to its methodologies, models, key ratings assumptions and significant systems, resources or procedures. Where a reasonable person would consider feasible and appropriate, disclosure of such material modifications will be made before they go into effect. The designated rating organization will 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

4.16 The designated rating organization and its DRO employees will 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 will not disclose confidential information.

4.17 The designated rating organization and its DRO employees will not use confidential information for any purpose except for their rating activities or in accordance with applicable legislation or a confidentiality agreement with the rated entity to which the information relates.

4.18 The designated rating organization and its DRO employees will 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.

4.19 A designated rating organization will ensure that its DRO employees do not engage in transactions in securities, derivatives or exchange contracts when they possess confidential information concerning the issuer of such security or to which the derivative or the exchange contract relates.

4.20 A designated rating organization will cause its DRO employees to familiarize themselves with the internal securities trading policies maintained by the designated rating organization and certify their compliance with such policies within reasonable regular time periods.

4.21 The designated rating organization and its DRO employees will 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.

4.22 The designated rating organization and its DRO employees will not share confidential information entrusted to the designated rating organization with employees of any affiliate that is not a designated rating organization or a DRO affiliate. The designated rating organization and its DRO employees will not share confidential information within the designated rating organization, except as necessary in connection with the designated rating organization's credit rating functions.

4.23 A designated rating organization will ensure that its DRO employees do not use or share confidential information for the purpose of buying or selling or engaging in any transaction in any security, derivative or exchange contract based on a security issued, guaranteed, or otherwise supported by any person, 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 to the securities regulatory authority to hold in confidence portions of this form which disclose intimate financial, personal or other information. Securities regulatory authorities will consider the application and accord confidential treatment to those sections to the extent permitted by law.*

(5) *When 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 12 of the Regulation. Provide detailed information regarding the applicant's legal structure and ownership.

Item 3 DRO Affiliates

Provide the name, address and governing jurisdiction of each affiliate that is (or, in the case of an applicant, proposes to be) a DRO affiliate.

Item 4 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 5 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 6 Code of Conduct

Unless previously provided, attach a copy of the applicant's code of conduct.

Item 7 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 8 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 9 Policies and Procedures re Internal Controls

Describe the applicant's internal control mechanisms designed to ensure quality of its credit rating activities.

Item 10 Policies and Procedures re Books and Records

Describe the applicant's policies and procedures regarding record-keeping.

Item 11 Ratings Employees

Disclose the following information about the applicant's ratings employees and the persons who supervise the ratings employees:

- The total number of ratings employees,
- The total number of ratings employees supervisors,
- A general description of the minimum qualifications required of the ratings employees, including education level and work experience (if applicable, distinguish between junior, mid, and senior level ratings employees), and
- A general description of the minimum qualifications required of the ratings employees supervisors, including education level and work experience.

Item 12 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 13 Specified Revenue

Disclose information, as applicable, regarding the applicant's aggregate revenue 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 14 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 revenue in that year by a factor of more than 1.5 times. A user must be disclosed only if, in that year, the user accounted for more than 0.25% of the applicant's worldwide total revenue.

Item 15 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 16 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/Designated Rating Organization)

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 in Item 5 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. This submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process is 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 set out in this document.

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), (11), (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. Appendix E of the Regulation is amended by inserting, after “— Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement;”, “— Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations;”.

4. This Regulation comes into force on April 20, 2012.

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. Form 41-101F1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended:

(1) by replacing section 10.9 with the following:

“10.9. Ratings

(1) If the issuer has asked for and received a credit rating, or if the issuer 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 the issuer that are outstanding, or will be 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 the issuer 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 derivative instruments, 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.

A provisional rating received before the issuer's most recently completed financial year is not required to be disclosed under this section.”;

(2) by replacing, in the French text of subparagraph (a) of paragraph (4) of Item 22.1, the words “à l’égard de laquelle un séquestre” with the words “pour laquelle un séquestre”.

2. Form 41-101F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of subparagraph (a) of paragraph (4) of Item 19.9, 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 the investment fund that are outstanding, or will be 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 the investment fund 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 derivative instruments, 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.

A provisional rating received before the investment fund's most recently completed financial year is not required to be disclosed under this section."

3. This Regulation comes into force on April 20, 2012 and applies to a prospectus or a prospectus amendment of an issuer or an investment fund where the preliminary prospectus is filed on or after April 20, 2012.

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 the issuer has asked for and received a credit rating, or if the issuer 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 the issuer that are outstanding, or will be 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 the issuer 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 derivative instruments, 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.

A provisional rating received before the issuer's most recently completed financial year is not required to be disclosed under this section.”;

(2) in paragraph (4) of Item 16.1:

(a) by replacing, in the French text of subparagraph (a), the words “ou bien un séquestre” with the words “ou pour laquelle un séquestre”;

(b) by replacing, in the French text of subparagraph (b), the words “ou si un séquestre” with the words “ou un séquestre”.

2. This Regulation comes into force on April 20, 2012 and applies to a short form prospectus or a short form prospectus amendment of an issuer where the preliminary short form prospectus is filed on or after April 20, 2012.

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 by replacing, in subparagraph (g) of paragraph (2), 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 (A) of paragraph (ii) of the instructions to Item 1.6, the words “cote de solvabilité” with the word “notation”;

(2) by replacing, wherever it occurs in the French text of Item 1.10, 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, or will be 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 your company 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 your company 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 derivative instruments, 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.

A provisional rating received before the company's most recently completed financial year is not required to be disclosed under section 7.3.”;

(2) 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 by replacing, in the French text of paragraph (b) of Item 7.2, the words “ou si un séquestre” with the words “ou pour laquelle un séquestre”.

5. This Regulation comes into force on April 20, 2012 and applies only to documents required to be prepared, filed, delivered or sent under Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations for periods relating to a financial year ending on or after April 20, 2012.

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~~203, [Policy Statement 11-204](#) and Policy Statement 11-~~204~~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~~203, [Policy Statement 11-204](#) and Policy Statement 11-~~204~~205 set out the processes for a market participant in any jurisdiction to obtain a deemed prospectus receipt, an automatic exemption ~~or, an~~ automatic registration [or a deemed 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. [However, it does not apply 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~~203, [Policy Statement 11-204](#) and Policy Statement 11-~~204~~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 a deemed 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.2 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

5.1.1. 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 April 20, 2012.

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.

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 Part 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 Part 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 principal 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.