6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 9°, 9.3°, 9.4°, 11°, 14° et 34° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées et Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié et concordants

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées;*

- *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;*

- *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;*

- *Règlement modifiant le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription;*

- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus ;*

- *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable;*

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus;*

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

- *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement;*

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

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

- Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché;*

- Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **4 octobre 2017**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Alexandra Lee
Senior Policy Adviser
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Senior Policy Adviser
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4347
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
martin.picard@lautorite.qc.ca

Le 6 juillet 2017

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM relatif aux agences de notation désignées

Projet de *Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*
Projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*

Projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*
Projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*

Le 6 juillet 2017

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient pour une période de consultation de 90 jours des projets de modifications aux textes suivants (les **projets de modification**) :

- le *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le **Règlement 25-101**);
- le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**);

- le *Règlement modifiant le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription* (le **Règlement 33-109**);
- le *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**);
- le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le **Règlement 44-101**);
- le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **Règlement 44-102**);
- le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**);
- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**);
- le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**);
- le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le **Règlement 81-106**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'**Instruction générale 21-101**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (l'**Instruction générale 81-102**).

Les projets de modification concernent les agences de notation désignées et leurs notations.

Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

Les projets de modification consistent en ce qui suit :

1. Projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV

Nous proposons de modifier le Règlement 25-101 pour y intégrer avant le 1er juin 2018 les nouvelles obligations des agences de notation désignées dans l'Union européenne (**UE**) aux fins suivantes :

- pour que l'UE reconnaisse toujours le régime réglementaire canadien comme « équivalent » à la réglementation de l'UE (l'**équivalence à la réglementation de l'UE**);
- pour que l'utilisation des notations du bureau canadien d'une agence de notation désignée à des fins réglementaires se poursuive dans l'UE.

Nous proposons en outre de modifier le Règlement 25-101 pour tenir compte des nouvelles dispositions de la version de mars 2015 du code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) intitulé *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (le **code de l'OICV**). Le Règlement 25-101 étant fondé sur la version antérieure du code de l'OICV, nous souhaitons pouvoir encore affirmer qu'il est la transposition du code de l'OICV.

2. Projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets

Comme il est indiqué en détail dans la rubrique « Contexte » du présent avis, Kroll Bond Rating Agency, Inc. (**Kroll**) a déposé une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée.

Nous proposons de modifier le Règlement 44-101 et le Règlement 44-102 pour reconnaître les notations de Kroll, mais seulement pour l'application des autres conditions, prévues à l'article 2.6 de ces deux règlements, d'admissibilité des émetteurs de titres adossés à des créances (**TAC**) au régime de prospectus simplifié ou de prospectus préalable, respectivement (les **conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié**).

Nous abordons également d'autres sujets (les **autres sujets**) dans les projets de modification :

- pour faire en sorte que les notations de Kroll ne soient reconnues que pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié, nous proposons d'inclure des précisions dans les dispositions du Règlement 31-103, du Règlement 33-109, du Règlement 41-101, du Règlement 45-106, du Règlement 81-102, du Règlement 81-106 et de l'Instruction générale 21-101 qui mentionnent les agences de notation désignées ou leurs notations;
- nous y avons inclus certaines modifications « administratives ».

Contexte

1. Projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV

Équivalence avec l'UE

Nous proposons de modifier le Règlement 25-101 pour y intégrer avant le 1er juin 2018 les nouvelles obligations établies dans l'UE et ainsi maintenir l'équivalence à la réglementation de l'UE.

La réglementation de l'UE sur les agences de notation permet d'utiliser à des fins réglementaires dans l'UE les notations publiées à l'extérieur de l'UE à condition qu'elles soient publiées par des agences de notation certifiées ou avalisées par des agences de notation établies dans l'UE. Puisque l'Autorité européenne des marchés financiers (**AEMF**) considère le cadre juridique et de surveillance des agences de notation désignées établi par le Règlement 25-101 comme aussi strict que celui de l'UE et que la Commission européenne (**CE**) les considère comme équivalents en vertu d'une décision d'exécution adoptée le 5 octobre 2012, les deux mécanismes sont actuellement opérationnels à l'égard des notations du bureau canadien d'une agence de notation désignée.

En 2013, la réglementation de l'UE sur les agences de notation a été modifiée pour inclure une nouvelle série d'obligations. Bien que certaines d'entre elles soient explicitement exclues de l'évaluation de l'équivalence à la réglementation de l'UE, l'AEMF et la CE sont tenues de s'assurer que les autres dispositions sont prises en compte en ce qui a trait à leurs décisions antérieures sur l'équivalence à la réglementation de l'UE. L'entrée en vigueur de ces nouvelles obligations est fixée au 1er juin 2018.

Révision du code de l'OICV
Nous proposons par ailleurs de modifier le Règlement 25-101 pour tenir compte des nouvelles dispositions du code de l'OICV.

Le code de l'OICV contient un ensemble de mesures rigoureuses d'encadrement des agences de notation visant à protéger l'intégrité du processus de notation, à assurer le traitement équitable des investisseurs et des émetteurs et à protéger l'information confidentielle importante que les émetteurs fournissent aux agences de notation. En mars 2015, il a été modifié pour y inclure de nouvelles dispositions.

Le Règlement 25-101 étant fondé sur la version précédente du code de l'OICV, nous souhaitons pouvoir encore affirmer qu'il est la transposition du code de l'OICV.

2. Projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets

Demande de Kroll
Actuellement, le Canada compte quatre agences de notation désignées : S&P Global Ratings Canada (**S&P**), Moody's Canada Inc. (**Moody's**), Fitch Ratings, Inc. (**Fitch**) et DBRS Limited (**DBRS**).

Kroll a déposé une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) est l'autorité principale pour la demande de Kroll.

La demande est importante et novatrice, puisqu'il s'agit de la première demande de désignation à provenir d'une agence dont les notations :

- n'ont jamais été mentionnées dans la réglementation et les instructions générales des ACVM;
- ne sont généralement pas utilisées sur le marché canadien.

Kroll exerce principalement ses activités aux États-Unis, où elle est inscrite à titre de « nationally recognized statistical rating organization » auprès de la Securities and Exchange Commission.

Approche réglementaire adoptée relativement à la demande de Kroll
En vertu de la législation en valeurs mobilières applicable, la CVMO ne peut accorder la désignation à titre d'agence de notation désignée que pour permettre à l'agence l'ayant demandée (le **demandeur**) de satisfaire à ce qui suit :

- soit une disposition de la législation en valeurs mobilières voulant qu'une notation ne puisse être attribuée que par une agence de notation désignée;

- soit une condition d'une dispense prévue par la législation en valeurs mobilières selon laquelle une notation doit être attribuée par une agence de notation désignée;

(collectivement, les **dispositions relatives aux notations**).

Les dispositions relatives aux notations font office de « normes minimales » en établissant les niveaux minimaux de qualité du crédit des titres à certaines fins réglementaires (par exemple, pour établir la possibilité de se prévaloir d'une dispense ou d'un processus réglementaire parallèle). Ces dispositions mentionnent actuellement des notations précises des quatre agences de notation désignées. Il convient donc que l'autorité principale considère si les notations d'un demandeur peuvent ou non faire office de normes minimales pour les dispositions relatives aux notations pertinentes.

Pour ce faire, l'autorité principale doit tenir compte des éléments suivants dans sa décision de désignation :

- si le demandeur possède une expérience et une expertise suffisantes dans la notation des types particuliers de titres et d'émetteurs visés par les dispositions relatives aux notations pertinentes;
- le niveau de notation approprié pour l'application des dispositions relatives aux notations pertinentes.

L'autorité principale ne devrait donc rendre sa décision de désignation définitive qu'au moment où les modifications nécessaires auront été apportées aux dispositions relatives aux notations pertinentes de la réglementation et des instructions générales.

Analyse de la demande de Kroll

Selon l'information fournie par Kroll, il apparaît que cette agence possède une expertise et une expérience suffisantes dans la notation des TAC pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié. Par conséquent, sous réserve de la confirmation de la résolution de certains points, le personnel prévoit recommander la désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée, mais seulement :

- pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié;
- si les projets de modification sont mis en œuvre sous leur forme définitive et entrent en vigueur après approbation des ministres compétents.

Pour le moment, le personnel ne prévoit pas recommander la désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée pour l'application d'autres dispositions relatives aux notations.

Catégories de notation appropriées de Kroll pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié

Selon l'information fournie par Kroll, il apparaît que la notation à long terme « BBB » et la notation à court terme « K3 » de Kroll constituent les catégories de notation appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié.

- Conformément à ces conditions, l'émetteur d'un TAC doit avoir reçu une « notation désignée » d'une agence de notation désignée, notamment une notation à long terme d'au moins « BBB » (de DBRS, de Fitch ou de S&P) ou « Baa » (de Moody's).

- Dans le cadre de ses travaux visant à établir les catégories de notation appropriées de Kroll, le personnel a comparé de nombreuses notations de Kroll attribuées à un grand nombre d'émetteurs de TAC aux États-Unis avec celles attribuées par DBRS, Fitch, S&P et Moody's à ces mêmes émetteurs. Cet exercice lui a permis de vérifier si Kroll accorde régulièrement des notations supérieures ou inférieures à celles de ses concurrents.
- Le personnel a jugé que l'expérience de Kroll dans la notation d'émetteurs de TAC aux États-Unis était pertinente pour établir lesquelles de ses catégories de notation seraient appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié.

Résumé des projets de modification

1. Projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV
Un résumé des projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV figure à l'Annexe A.

2. Projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets
Un résumé des projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets figure à l'Annexe B.

Répercussions sur les investisseurs

1. Projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV
Si les projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV sont adoptés, les investisseurs pourront bénéficier des mesures de protection additionnelles du Règlement 25-101 que les agences de notation désignées seront tenues d'appliquer. En particulier, ces mesures aideront à préserver l'intégrité du processus de notation, à garantir le traitement équitable des investisseurs et des émetteurs, et à protéger l'information importante confidentielle transmise à l'agence de notation désignée par les émetteurs.

2. Projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets
Si les projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets sont adoptés et que celle-ci est désignée à ce titre pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié, Kroll sera en mesure d'accroître sa présence sur le marché canadien et un plus grand nombre d'investisseurs au Canada pourront utiliser ses notations.

Les projets de modification ne diminuent pas ni ne contredisent les efforts antérieurs des ACVM afin que les investisseurs soient mis en garde contre le recours mécanique indu aux notations et leurs limites. En vertu des régimes actuels de prospectus et d'information continue, en particulier, les émetteurs assujettis sont tenus de fournir de l'information (y compris des mises en garde) sur les caractéristiques et les limites de leurs notations.

Coûts et avantages prévus

1. Projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV

Les avantages des projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV sont les suivants :

- les émetteurs et les investisseurs pourraient bénéficier des mesures de protection additionnelles du Règlement 25-101 que les agences de notation désignées seront tenues d'appliquer; en particulier, ces mesures aideront à préserver l'intégrité du processus de notation, à garantir le traitement équitable des investisseurs et des émetteurs, et à protéger l'information importante confidentielle transmise aux agences de notation désignées par les émetteurs;
- le maintien de l'équivalence à la réglementation de l'UE profitera aux agences de notation désignées, aux émetteurs et aux courtiers en placement, puisque les notations d'un bureau canadien de l'agence de notation désignée pourront toujours être utilisées à des fins réglementaires dans l'UE; cette équivalence est importante pour les émetteurs canadiens qui paient pour ces notations et offrent leur titres notés à des investisseurs de l'UE, pour les courtiers en placement qui structurent des opérations transfrontalières comprenant des titres notés d'émetteurs canadiens sur la base de l'équivalence avec l'UE, et pour les investisseurs institutionnels qui utilisent ces notations à des fins réglementaires dans l'UE.

Les agences de notation désignées devront supporter des coûts pour comprendre les nouvelles obligations et s'y conformer. Les coûts initiaux ponctuels pour l'agence comprendront :

- ceux requis pour réviser son code de conduite dans le but de se conformer aux nouvelles obligations prévues à l'Annexe A du Règlement 25-101;
- ceux requis pour réviser ses politiques et procédures ou pour en élaborer de nouvelles dans le but de se conformer aux nouvelles obligations.

Cependant, selon notre compréhension :

- certaines agences de notation désignées ont déjà révisé leur code de conduite ainsi que leurs politiques et procédures, ou en ont déjà élaboré de nouvelles, dans le but de se conformer aux nouvelles dispositions prévues dans la version du Code l'OICV de mars 2015;
- certaines agences de notation désignées, ou des membres du même groupe que celles-ci qui exercent leurs activités dans l'UE, disposent de politiques et de procédures qui respectent les nouvelles exigences de l'UE.

2. Projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets

Si les projets modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée entraient en vigueur et que celle-ci était désignée à ce titre pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié, Kroll et d'autres participants au marché en retireraient les avantages suivants :

- un plus grand nombre d'émetteurs de TAC pourraient retenir les services de Kroll pour noter leurs TAC;

- les émetteurs, courtiers en placement et investisseurs institutionnels bénéficieraient d'un plus grand choix d'agences de notation désignées, ce qui pourrait accroître la concurrence entre elles.

Les participants au marché devront comprendre les nouvelles dispositions et s'y conformer.

Il y a « magasinage de notations » lorsqu'un émetteur cherche à retenir les services des agences de notation les plus susceptibles de lui attribuer, ainsi qu'à ses titres, les notations les plus favorables. Le magasinage de notations chez les émetteurs de TAC pourrait augmenter sous l'effet des projets de modification.

Points d'intérêt local

Le cas échéant, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières locale sont publiés en annexe au présent avis.

Consultation

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les projets de modification et à répondre aux questions ci-dessous :

1. Convenez-vous que la notation à long terme « BBB » et la notation à court terme « K3 » de Kroll constitueraient les catégories de notation appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié?

2. Nous avons tenu compte de l'expérience de Kroll dans la notation d'émetteurs de TAC aux États-Unis pour établir lesquelles de ses catégories de notation seraient appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié. Selon vous, cette expérience acquise aux États-Unis est-elle pertinente pour le marché canadien?

3. À votre avis, les émetteurs de TAC seraient-ils davantage susceptibles de faire du magasinage de notations si les projets de modification étaient mis en œuvre? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse ou expliquer pourquoi cela est préoccupant.

4 Si l'UE cessait de reconnaître le régime réglementaire canadien prévu par le Règlement 25-101 comme « équivalent » à la réglementation de l'UE, quelles en seraient les implications pour les participants au marché canadien? Veuillez détailler les conséquences que cela pourrait avoir sur vous.

Transmission des commentaires

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **4 octobre 2017**. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word).

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez **n**'envoyer vos commentaires **qu**'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West, 22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416-593-2318
comment@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Contenu des annexes

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

- à l'Annexe A, un résumé des projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV;
- à l'Annexe B, un résumé des projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets.

Questions

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

Alexandra Lee
Analyste à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Analyste à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4347
martin.picard@lautorite.qc.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

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

Lanion Beck
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Annexe A

Résumé des projets de modification concernant l'équivalence à la réglementation de l'UE et la révision du code de l'OICV

La présente annexe résume les projets de modification du Règlement 25-101, y compris l'Annexe A, *Dispositions à inclure dans le code de conduite de l'agence de notation désignée* (l'**Annexe A**), et l'Annexe 25-101A1, *Formulaire de demande et de dépôt annuel de l'agence de notation désignée* (l'**Annexe 25-101A1**).

1. Équivalence à la réglementation de l'UE

Les projets de modification du Règlement 25-101 qui concernent l'équivalence à la réglementation de l'UE sont résumés ci-dessous :

Notations et perspectives de notation
Nous avons ajouté une définition de l'expression « perspective de notation » à l'article 1 du Règlement 25-101 ainsi que des mentions de cette expression dans les dispositions pertinentes de ce règlement, notamment à l'Annexe A.

Nous avons aussi inclus des dispositions prévoyant les obligations suivantes pour l'agence de notation désignée :

- fournir davantage d'information sur les notations ou les perspectives de notation (rubriques 4.13.1 et 4.13.2 de l'Annexe A);
- informer l'émetteur d'une notation ou d'une perspective de notation pendant les heures d'ouverture de ce dernier (rubrique 4.12 de l'Annexe A).

Examens initiaux et notations provisoires
Nous avons revu l'obligation d'information de la rubrique 4.7 de l'Annexe A afin qu'elle s'applique aussi aux examens initiaux et aux notations provisoires de titres de créance.

Catégories de notation
Nous avons inclus de nouvelles obligations sur les catégories de notation (rubrique 4.14 de l'Annexe A).

Méthodes de notation
Nous avons inclus des dispositions imposant les obligations suivantes à l'agence de notation désignée :

- prendre certaines mesures lorsqu'elle prend connaissance d'erreurs dans une méthode de notation ou dans son application et que ces erreurs risquent d'avoir une incidence sur ses notations (rubrique 2.12.1 de l'Annexe A);
- apporter tout changement de notation conformément à ses méthodes de notation publiées (rubrique 2.13.1 de l'Annexe A);
- inclure des indications lorsqu'elle publie ses méthodes, ses modèles et ses principales hypothèses de notation (rubrique 4.8.1 de l'Annexe A);

- publier pour consultation tout changement à ses méthodes de notation (rubriques 4.15.1 et 4.15.2 de l'Annexe A).

Porteur important
Nous avons ajouté une définition de l'expression « porteur important » à l'article 1 du Règlement 25-101 et inclus des obligations visant les porteurs importants d'une agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe qui est sa société mère (paragraphe *d* de la rubrique 2.20 et rubrique 3.6.1 de l'Annexe A).

Traitement de l'information confidentielle
Nous avons ajouté des obligations relatives au traitement de l'information confidentielle (rubrique 4.16.1 de l'Annexe A). Nous avons modifié la rubrique 4.19 de l'Annexe A pour qu'elle s'applique également aux opérations effectuées par une agence de notation désignée.

Mécanismes de contrôle interne
Nous avons ajouté une obligation relative aux mécanismes de contrôle interne (rubrique 2.26 de l'Annexe A).

Politiques et procédures
Nous avons ajouté une obligation voulant que l'agence de notation désignée mette en place des politiques et des procédures additionnelles pour prévenir ou atténuer les conflits d'intérêts et pour garantir l'indépendance des notations, des perspectives de notation et des salariés de l'agence de notation désignée (rubrique 3.11.1 de l'Annexe A).

Honoraires
Nous avons ajouté des obligations relatives aux honoraires facturés aux entités notées (rubrique 3.9.1 de l'Annexe A).

Annexe 25-101A1
Nous avons modifié les dispositions suivantes de l'Annexe 25-101A1 :

- la rubrique 11 pour prévoir la communication du nombre de salariés chargés de la notation, et de leurs superviseurs, affectés aux activités de notation pour les différentes catégories d'actif;
- la rubrique 13 pour exiger la présentation de plus ample information sur les produits des activités ordinaires.

Nous avons ajouté la rubrique 14A, qui prévoit l'obligation pour l'agence de notation désignée ou demandant à être désignée de présenter sa politique de tarification pour les services de notation et les services secondaires. Comme nous nous attendons à ce que celle-ci ou celui-ci demande d'en maintenir la confidentialité, nous avons précisé dans l'instruction 4 les circonstances dans lesquelles la décision de la maintenir pourrait être prise.

2. Révision du code de l'OICV

Les projets de modification du Règlement 25-101 qui concernent la révision du code de l'OICV sont résumés ci-dessous :

Notations
Nous avons remplacé les mots « notation crédible » et « évaluation crédible » par les mots « notation de haute qualité » (rubriques 2.7 et 2.9 de l'Annexe A).

Nouvelles structures
Nous avons modifié la rubrique 2.8 de l'Annexe A pour qu'elle s'applique également aux nouveaux instruments et titres et aux nouvelles entités.

Nous avons ajouté une disposition prévoyant que l'agence de notation désignée ne publiera ni ne maintiendra de notation des entités ou des titres sur lesquels elle ne dispose pas de l'information, des connaissances ou de l'expertise adéquates (rubrique 2.9 de l'Annexe A).

Méthodes de notation
Nous avons modifié les obligations relatives aux méthodes de notation prévues à la rubrique 2.2 de l'Annexe A.

Notations suspendues
Nous avons modifié la rubrique 2.15 de l'Annexe A pour préciser le moment auquel l'agence de notation désignée doit annoncer qu'elle a suspendu une notation.

Évaluations prospectives
Nous avons modifié la rubrique 2.19 de l'Annexe A pour préciser les conditions que l'agence de notation désignée doit remplir pour effectuer des évaluations prospectives.

Dossiers
Nous avons ajouté l'obligation pour l'agence de notation désignée de tenir des dossiers et tout autre document qui sont suffisamment détaillés pour reconstituer le processus de notation relatif à toute mesure de notation (paragraphe 1.1 de l'article 13 du Règlement 25-101).

Intégrité du processus de notation
Nous avons modifié la rubrique 2.18 de l'Annexe A pour y faire mention de l'éthique.

Nous avons ajouté l'interdiction pour l'agence de notation désignée et ses salariés de faire des promesses ou des menaces en vue d'inciter des entités notées ou d'autres participants au marché à payer pour obtenir des notations ou d'autres services (rubrique 2.19.1 de l'Annexe A).

Indépendance et conflits d'intérêts
Nous avons modifié les dispositions suivantes de l'Annexe A :

- la rubrique 3.1 pour ajouter les mots « ni ne tarde inutilement à prendre »;
- la rubrique 3.5 pour remplacer les mots « distinction organisationnelle et juridique » par les mots « séparation organisationnelle, juridique et, si possible, physique »;
- la rubrique 3.11 pour ajouter les mots « ou qui élaborent ou modifient des méthodes qui lui sont applicables »;
- l'article 3.14 pour préciser et renforcer certaines obligations.

Nous avons ajouté des obligations voulant que :

- l'agence de notation désignée donne les raisons pour lesquelles elle estime que ses services secondaires n'entrent pas en conflit d'intérêts avec ses activités de notation (rubrique 3.5 de l'Annexe A);
- un conflit d'intérêts réel ou potentiel qui est unique ou propre à une mesure de notation se rapportant à une entité notée ou à une entité apparentée en particulier soit communiqué dans la même forme et par les mêmes moyens que la mesure concernée (rubrique 3.8 de l'Annexe A).

Transparence et rapidité de la publication des notations et d'autres renseignements

Nous avons modifié la rubrique 4.10 de l'Annexe A afin de prévoir pour l'agence de notation désignée :

- l'obligation d'indiquer les risques associés au fait de se fier à une notation pour prendre des décisions d'investissement ou d'autres décisions financières;
- l'obligation de rédiger l'information visée à cette rubrique en langage simple;
- l'interdiction de faire ce qui suit :
    - déclarer ou donner à entendre qu'un agent responsable, sauf au Québec, ou une autorité en valeurs mobilières approuve ses notations;
    - exploiter le fait d'être désignée pour faire valoir la qualité de ses notations.

Nous avons modifié les dispositions suivantes de l'Annexe A :

- la rubrique 4.11 pour exiger en outre la présentation d'information sur les ajustements des états financiers de l'émetteur qui s'éloignent de façon importante de ceux des états financiers publiés;
- la rubrique 4.13 pour préciser et renforcer certaines obligations;
- la rubrique 4.15 pour exiger la publication, de manière non sélective, de toute modification importante des méthodes, modèles et principales hypothèses de notation de l'agence de notation désignée.

Nous avons ajouté dans l'Annexe A les obligations suivantes pour l'agence de notation désignée :

- si elle communique au public ou à ses abonnés une décision sur une notation ou une perspective de notation d'une entité notée ou de ses titres, ainsi que toute décision ultérieure de suspendre la notation, le faire de façon non sélective (rubrique 4.3.1);
- indiquer dans ses rapports sur la notation ou la perspective de notation d'un produit de financement structuré le fait que l'émetteur du produit l'a informée qu'il rend publique toute l'information pertinente sur le produit noté ou que l'information demeure non publique (paragraphe *c* de la rubrique 4.5);
- lorsqu'elle publie une notation ou une perspective de notation, indiquer clairement la mesure dans laquelle elle vérifie l'information qui lui est fournie par l'entité notée (rubrique 4.10.1);
- si la notation vise un type d'entité ou d'obligation qui présente des données historiques limitées, en faire état et préciser comment cela peut limiter la notation (rubrique 4.10.);
- lorsqu'elle établit la notation ou la perspective de notation d'une entité notée ou de ses titres, révéler de façon transparente à l'entité notée et aux investisseurs la manière dont celle-ci a été établie (rubrique 4.10.2);

- communiquer de l'information qui soit complète, équitable, exacte, fournie au moment opportun et compréhensible pour l'investisseur raisonnable et tout autre utilisateur prévu des notations (rubrique 4.15.3);
- rendre publics, sans frais et de manière évidente, certains renseignements sur son site Web principal (rubrique 4.15.4).

Traitement de l'information confidentielle
Nous avons modifié les dispositions suivantes de l'Annexe A :

- la rubrique 4.16 pour exiger que l'agence de notation désignée et ses salariés prennent toutes les mesures raisonnables pour protéger l'information non publique sur les mesures de notation, y compris les mesures prises avant la publication de la notation ou de la perspective de notation ou leur diffusion auprès des abonnés;
- l'article 4.18 pour y mentionner la communication involontaire.

Responsable de la conformité
Nous avons ajouté des obligations visant le responsable de la conformité de l'agence de notation désignée :

- être désigné comme dirigeant de l'agence de notation désignée, ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère, en vertu d'un règlement intérieur ou d'un autre acte de même nature de cette dernière ou de ce dernier; cette obligation contribuera à faire en sorte que le responsable de la conformité soit un salarié de niveau supérieur (paragraphe 1.1 de l'article 12 du Règlement 25-101);
- posséder la scolarité, la formation et l'expérience qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour exercer avec compétence les activités prévues par le Règlement 25-101 et le code de conduite de l'agence de notation désignée (paragraphe 1.2 de l'article 12 du Règlement 25-101);
- vérifier et évaluer la pertinence et l'efficacité des politiques, des procédures et des contrôles de l'agence de notation désignée qui visent à assurer la conformité à son code de conduite et à la législation en valeurs mobilières (rubrique 2.28.2 de l'Annexe A).

Surveillance de la conformité exercée par le conseil
Nous avons ajouté l'obligation voulant que 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 la conformité de l'agence et de ses salariés à son code de conduite et à la législation en valeurs mobilières (paragraphe *e* de la rubrique 2.25 de l'Annexe A).

Gestion des risques
Nous avons ajouté l'obligation pour l'agence de notation désignée d'établir et de maintenir un comité de gestion des risques (rubrique 2.29 de l'Annexe A).

Traitement des plaintes
Nous avons ajouté des obligations voulant que l'agence de notation désignée établisse et maintienne un comité chargé de la réception, de la conservation et du traitement des plaintes de participants au marché et du public (rubrique 4.25 de l'Annexe A).

Politiques, procédures et contrôles
Nous avons ajouté dans l'Annexe A des obligations selon lesquelles l'agence de notation désignée est tenue de se doter de politiques, de procédures et de contrôles supplémentaires, notamment des suivants :

- des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement conçus pour éviter de publier une mesure de notation, une notation ou un rapport faux ou trompeur quant à la solvabilité générale d'une entité notée ou aux titres notés (rubrique 2.6.1);
- des politiques, des procédures et des contrôles pour veiller à ne recourir aux services d'aucun salarié de l'agence de notation désignée qui, selon une personne raisonnable, manquerait d'intégrité ou dont l'intégrité serait compromise (rubrique 2.18.1);
- des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement conçus pour assurer la conformité de l'agence de notation désignée et de ses salariés à son code de conduite et à la législation en valeurs mobilières (rubrique 2.28.1);
- des politiques et des procédures obligeant les salariés de l'agence de notation désignée à suivre une formation continue (rubrique 2.30);
- des politiques, des procédures et des contrôles qui permettent de détecter et d'éliminer ou de gérer et de rendre publics, selon le cas, les conflits d'intérêts réels ou potentiels qui peuvent influer sur les méthodes de notation, les mesures de notation ou les analyses de l'agence de notation désignée ou sur le jugement, les opinions ou les analyses des salariés chargés de la notation (rubrique 3.7.1);
- des politiques, des procédures et des contrôles de diffusion des notations, des mesures de notation, des mises à jour, des perspectives de notation et des rapports connexes, de même que de retrait ou de suspension de notation (rubrique 4.1.1); conformément à la rubrique 4.2, l'agence de notation désignée doit publier les politiques et procédures;
- des politiques, des procédures et des contrôles régissant le traitement de l'information confidentielle et la tenue des dossiers (rubrique 4.24).

3. Autres

Nous avons aussi apporté quelques modifications administratives, dont la correction d'une erreur typographique dans le texte anglais de la définition de l'expression « membre du même groupe que l'agence de notation désignée » à l'article 1.

Annexe B

Résumé des projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets

Survol

Comme il est exposé dans le corps du présent avis :

- nous proposons de modifier le Règlement 44-101 et le Règlement 44-102 pour reconnaître les notations de Kroll, mais seulement pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié;
- nous abordons également d'autres sujets dans les projets de modification :
    - pour faire en sorte que les notations de Kroll ne soient reconnues que pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié, nous proposons d'inclure des précisions dans les dispositions du Règlement 31-103, du Règlement 33-109, du Règlement 41-101, du Règlement 45-106, du Règlement 81-102, du Règlement 81-106 et de l'Instruction générale 21-101 qui mentionnent les agences de notation désignées ou leurs notations;
    - nous y avons inclus certaines modifications « administratives ».

Approche rédactionnelle

Les projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets procèdent de l'approche rédactionnelle suivante :

1. Nous avons cherché essentiellement à modifier les définitions existantes plutôt que d'introduire des dispositions d'interprétation.

2. Pour réduire le nombre de modifications réglementaires à effectuer à l'avenir lorsqu'un candidat semblable à Kroll demandera la désignation à titre d'agence de notation désignée, nous avons cherché (s'il y avait lieu) à renvoyer, dans la définition des expressions « agence de notation désignée » et « notation désignée » des différents règlements, aux définitions modifiées du Règlement 44-101. Ainsi, nous n'aurions qu'à modifier les définitions de ce règlement lors de la désignation d'un nouveau demandeur.

3. Au nombre des modifications administratives, nous avons fait les remplacements suivants :

- « Fitch, Inc. » par « Fitch Ratings, Inc. »;
- « Standard & Poor's Ratings Services (Canada) » par « S&P Global Ratings Canada ».

Projets de modification

Le détail des projets de modification concernant la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée et les autres sujets est présenté ci-dessous :

Règlement 31-103[1]
Nous avons modifié :

- la définition de l'expression « agence de notation désignée » pour prévoir que celle-ci s'entend au sens du Règlement 44-101;
- la définition de l'expression « notation désignée » pour prévoir que celle-ci s'entend au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102;
- la disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'Appendice 1 de l'Annexe 31-103A1 aux fins suivantes :
    - inclure les notations à court et à long termes applicables de DBRS et de Fitch;
    - inclure les notations à court terme applicables de S&P et de Moody's.

Règlement 33-109[2]
Nous avons modifié le sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'Appendice 1 de l'Appendice C de l'Annexe 33-109A6 aux fins suivantes :

- inclure les notations à court et à long terme applicables de DBRS et de Fitch;
- inclure les notations à court terme applicables de S&P et de Moody's.

Règlement 41-101
Nous avons modifié :

- la définition de l'expression « notation désignée » pour prévoir que celle-ci s'entend au sens du Règlement 44-101;
- l'article 7.2 pour que la disposition pertinente ne s'applique qu'aux notations de Kroll pour les placements de TAC.

Règlement 44-101
Nous avons modifié la définition de l'expression « notation désignée ».

- Le paragraphe *a* de la définition s'applique à l'égard des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié et vise les notations applicables de Kroll et des quatre agences de notation désignées existantes.
- Le paragraphe *b* de la définition s'applique à l'égard des titres mentionnés dans toute autre disposition du Règlement 44-101 et ne vise que les notations applicables des quatre agences de notation désignées existantes.
- Comme modification administrative, nous avons remplacé la mention de la notation applicable de Moody's pour les actions privilégiées.

Nous avons modifié la définition de l'expression « agence de notation désignée ». Le paragraphe *a* de la définition inclut Kroll et les quatre agences de notation désignée existantes.

---

[1] Le 7 juillet 2016, les ACVM ont publié pour consultation un projet de modification du Règlement 31-103 comprenant un projet de disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'Appendice 1 de l'Annexe 31-103A1. Les ACVM prévoient que ce projet sera finalisé avant les projets de modification.
[2] Le 7 juillet 2016, les ACVM ont publié pour consultation un projet de modification du Règlement 33-109 comprenant un projet de disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'Appendice 1 de l'Appendice C de l'Annexe 33-109A6. Les ACVM prévoient que ce projet sera finalisé avant les projets de modification.

Règlement 44-102
Nous avons modifié la définition de l'expression « notation désignée ».

- Le paragraphe *a* de la définition s'applique à l'égard des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié et prévoit que « notation désignée » s'entend au sens du paragraphe *a* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101.
- Le paragraphe *b* de la définition s'applique à l'égard des titres mentionnés dans toute autre disposition du Règlement 44-102 et prévoit que « notation désignée » s'entend au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101.

Règlement 45-106
Nous avons modifié :

- la définition de l'expression « agence de notation désignée » pour prévoir que celle-ci s'entend au sens du Règlement 44-101;
- la définition de l'expression « notation désignée » pour prévoir que celle-ci s'entend au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102;
- le paragraphe 1 de l'article 2.35 et l'article 2.35.2 pour tenir compte des autres sujets.

Règlement 51-102
Nous avons supprimé la définition des expressions « agence de notation désignée » et « membre du même groupe que l'agence de notation désignée » du Règlement 51-102, puisqu'elles n'y sont plus mentionnées.

Règlement 81-102
Nous avons modifié la définition de l'expression « notation désignée ».

- Le paragraphe *a* de la définition s'applique à l'égard des titres visés au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 4.1 du Règlement 81-102 et prévoit que « notation désignée » s'entend au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101.
- Le paragraphe *b* de la définition s'applique à l'égard des titres visés dans toute autre disposition du Règlement 81-102 et ne vise que les notations applicables des quatre agences de notation désignées existantes.

Nous avons modifié la définition de l'expression « agence de notation désignée » afin qu'elle ne s'applique qu'aux quatre agences de notation désignées existantes.

Nous avons supprimé le paragraphe 4.1 de l'article 4.1, puisque l'objet de cette disposition est couvert par le paragraphe *a* de la définition de l'expression « notation désignée » prévue par le Règlement 81-102.

Règlement 81-106
Nous avons ajouté une définition de l'expression « notation désignée », qui prévoit que celle-ci s'entend au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102.

Nous avons modifié le paragraphe 2 de l'article 1.3 pour y ajouter les mots « et qui ne sont pas définies à l'article 1.1 ».

Instruction générale 21-101
Nous avons modifié le paragraphe 6 de l'article 10.1 de l'Instruction générale 21-101 pour tenir compte des autres sujets. Nous avons aussi inclus une définition des expressions « agence de notation désignée » et « membre du même groupe que l'agence de notation désignée » pour l'application de ce paragraphe.

Instruction générale 81-102
Nous avons supprimé l'article 3.1 de l'Instruction générale 81-102. Nous estimons que ces indications sont désormais inutiles, car les déposants peuvent faire une demande de dispense de l'application de toute disposition du Règlement 81-102.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 25-101 SUR LES AGENCES DE NOTATION DÉSIGNÉES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 9.3°, 9.4° et 34°)

1. L'article 1 du Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées (chapitre V-1.1, r. 8.1) est modifié :

1° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de l'expression « membre du même groupe que l'agence de notation désignée », de « organizations' » par « organization's »;

2° par l'insertion, après la définition de l'expression « NRSRO », des suivantes :

« « perspective de notation » : une évaluation de l'évolution probable d'une notation à court ou à moyen terme, ou les deux;

« « porteur important » : une personne qui a la propriété véritable de titres d'un émetteur, ou qui exerce une emprise directe ou indirecte sur de tels titres, comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres avec droit de vote en circulation de cet émetteur; »;

3° par l'insertion, dans la définition de l'expression « salarié chargé de la notation » et après les mots « surveillance des notations », des mots « ou des perspectives de notations »;

4° par l'insertion, dans le paragraphe *b* de la définition de l'expression « salarié de l'agence de notation désignée » et après les mots « surveillance des notations », des mots « ou des perspectives de notations ».

2. L'article 6 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 4, du mot « agency » par le mot « organization ».

3. L'article 12 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 1, des suivants :

« 1.1) Le responsable de la conformité est désigné comme dirigeant de l'agence de notation désignée, ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée qui est sa société mère, en vertu d'un règlement intérieur ou d'un autre acte de même nature de cette dernière ou de ce dernier;

« 1.2) Le responsable de la conformité possède la scolarité, la formation et l'expérience qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour exercer avec compétence les activités rattachées à sa fonction en vertu du présent règlement et du code de conduite de l'agence de notation désignée. ».

4. L'article 13 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 1, du suivant :

« 1.1) L'agence de notation désignée tient des dossiers et tout autre document qui sont suffisamment détaillés pour reconstituer le processus de notation relatif à toute mesure de notation. ».

5. L'article 15 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

6. L'Annexe A de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans la rubrique 2.1, du mot « notations » par les mots « notations et perspectives de notations » et des mots « de ses méthodes de notation » par les mots « des méthodes de notation applicables »;

2° par le remplacement de la rubrique 2.2 par la suivante :

« 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, applicables de manière cohérente et faisant l'objet d'une validation objective fondée sur des données historiques, y compris des contrôles a posteriori. »;

3° par le remplacement, dans la rubrique 2.3, des mots « du résultat d'une mesure concernant une notation » par les mots « d'une mesure de notation »;

4° par le remplacement, dans la rubrique 2.6, des mots « ne pas publier de résultat d'une mesure concernant une notation, de notation ni de rapport » par les mots « éviter de publier une mesure de notation, une notation ou un rapport »;

5° par l'insertion, après la rubrique 2.6, de la suivante :

« 2.6.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement conçus pour éviter de publier une mesure de notation, une notation ou un rapport faux ou trompeur quant à la solvabilité générale d'une entité notée ou aux titres notés. »;

6° par le remplacement des rubriques 2.7 à 2.9 par les suivantes :

« 2.7 L'agence de notation désignée fait en sorte de disposer de ressources suffisantes pour établir et maintenir des notations 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 établir une notation de haute qualité 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 ou d'une perspective de notation soit de qualité suffisante pour qu'une personne raisonnable puisse conclure que la notation est de haute qualité, 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'un ou plusieurs hauts dirigeants disposant de l'expérience voulue pour examiner la faisabilité de noter un instrument, un titre, une structure ou une entité qui diffère de manière appréciable de ceux que l'agence note habituellement.

« 2.9 L'agence de notation désignée ne publie pas ni ne maintient de notation des instruments, des titres, des structures ou des entités sur lesquels elle ne dispose pas de l'information, des connaissances ou de l'expertise adéquates. Elle évalue si les méthodes et modèles servant à noter un produit de financement structuré sont adéquats lorsque les caractéristiques de risque des actifs sous-jacents changent de manière appréciable. Si la qualité de l'information disponible est insatisfaisante ou si la complexité d'un type d'instrument, de titre, de structure ou d'entité devrait raisonnablement soulever des réserves sur la capacité de l'agence d'établir une notation de haute qualité, l'agence ne publie pas de notation ni n'en maintient. »;

7° par le remplacement, dans le texte anglais de ce qui précède le paragraphe *a* de la rubrique 2.12, des mots « will do each » par les mots « must do all »;

8° par l'insertion, après la rubrique 2.12, de la suivante :

« 2.12.1 L'agence de notation désignée qui prend connaissance d'erreurs dans une méthode de notation ou dans son application prend les mesures suivantes si ces erreurs risquent d'avoir une incidence sur ses notations :

a) elle en avise rapidement l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières et toutes les entités notées concernées et en explique l'incidence réelle ou potentielle sur ses notations, notamment la nécessité de réexaminer les notations actuelles;

b) elle publie rapidement sur son site Web un avis en faisant état, dans le cas où les erreurs ont une incidence sur ses notations;

c) elle apporte rapidement les correctifs nécessaires;

d) elle prend les mesures prévues aux paragraphes *a* à *d* de la rubrique 2.12, comme si la correction de l'erreur était un changement visé à cette rubrique. »;

9° par le remplacement, dans la rubrique 2.13, des mots « mesure concernant la notation » par les mots « mesure de notation »;

10° par l'insertion, après la rubrique 2.13, de la suivante :

« 2.13.1 Tout changement de notation est effectué conformément aux méthodes de notation publiées de l'agence de notation désignée. »;

11° par l'insertion, dans la rubrique 2.15 et après les mots « cette suspension » et les mots « elle annonce », des mots « dès que possible »;

12° par l'insertion, dans la rubrique 2.18 et après les mots « des normes d'intégrité », des mots « et d'éthique »;

13° par l'insertion, après la rubrique 2.18, de la suivante :

« 2.18.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles pour veiller à ne recourir aux services d'aucun salarié de l'agence de notation désignée qui, selon une personne raisonnable, manquerait d'intégrité ou dont l'intégrité serait compromise. »;

14° par le remplacement, dans la rubrique 2.19, des mots « L'agence peut » par « Sous réserve de la rubrique 2.20 et du paragraphe *d* de la rubrique 3.7.1, l'agence peut »;

15° par l'insertion, après la rubrique 2.19, de la suivante :

« 2.19.1 Ni l'agence de notation désignée ni les salariés de l'agence de notation désignée ne font de promesses ou de menaces en vue d'inciter des entités notées, des entités apparentées ou d'autres émetteurs, ou encore des abonnés ou des utilisateurs de notations de l'agence de notation désignée ou d'autres participants au marché, à payer pour obtenir des notations ou d'autres services. »;

16° par l'insertion, dans la rubrique 2.20 et après le paragraphe *c*, du suivant :

« *d)* un porteur important de l'agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe qui est sa société mère. »;

17° par l'insertion, dans la rubrique 2.22 et après les mots « une notation », partout où ils se trouvent, des mots « ou une perspective de notation »;

18° par le remplacement de la rubrique 2.23 par la suivante :

« 2.23 L'agence de notation désignée ne publie pas de notation ni de perspective 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 ou une perspective de notation particulière et qu'il a participé aux délibérations la concernant. »;

19° dans la rubrique 2.25 :

a) par l'insertion, dans le texte anglais de ce qui précède le paragraphe *a* et après le mot « monitor », des mots « all of »;

b) par l'insertion, après le paragraphe *d*, du suivant :

« *e)* la conformité de l'agence de notation désignée et des salariés de l'agence de notation désignée à son code de conduite et à la législation en valeurs mobilières. »;

20° par l'insertion, dans la rubrique 2.26 et après les mots « mécanismes de contrôle interne », de « , notamment à l'égard des politiques et procédures visées à la rubrique 3.11.1, »;

21° par l'insertion, après la rubrique 2.28, de ce qui suit :

« 2.28.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement conçus pour veiller à ce qu'elle-même et les salariés de l'agence de notation désignée se conforment à son code de conduite et à la législation en valeurs mobilières.

« 2.28.2 Le responsable de la conformité de l'agence de notation désignée vérifie et évalue la pertinence et l'efficacité des politiques, des procédures et des contrôles visés à la rubrique 2.28.1.

« **E. Gestion des risques**

« 2.29 L'agence de notation désignée établit et maintient un comité de gestion des risques se composant d'un ou de plusieurs hauts dirigeants ou salariés de l'agence de notation désignée disposant du niveau d'expérience adéquat pour déceler, évaluer, surveiller et déclarer les risques découlant de ses activités, notamment le risque juridique, le risque réputationnel, le risque opérationnel et le risque stratégique. Le comité est indépendant de tout système d'audit interne et fait rapport périodiquement au 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, ainsi qu'à la haute direction pour les aider à évaluer la pertinence des politiques et des procédures que l'agence a adoptées afin de gérer les risques, ainsi que la façon dont elle les met en œuvre et les applique, y compris les politiques et procédures précisées dans son code de conduite.

« **F. Formation**

« 2.30 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques et des procédures garantissant que les salariés de l'agence de notation désignée suivent une formation continue et formelle appropriée à intervalles raisonnablement réguliers. Ces politiques et procédures respectent les critères suivants :

a) elles comprennent des mesures raisonnablement conçues pour vérifier que les salariés de l'agence de notation désignée suivent la formation;

b) elles sont conçues pour veiller à ce que le sujet de la formation soit pertinent aux responsabilités de ces derniers et couvre les points suivants en ce qui concerne l'agence de notation désignée, selon le cas :

i) son code de conduite;

ii) ses méthodes de notation;

iii) les lois régissant ses activités de notation;

iv) ses politiques et ses procédures de gestion des conflits d'intérêts et celles régissant la détention et la négociation de titres;

v) ses politiques et ses procédures de traitement de l'information confidentielle ou de l'information non publique importante. »;

4

22° par le remplacement, dans la rubrique 3.1 des mots « une mesure concernant une notation » par les mots « ni ne tarde inutilement à prendre une mesure de notation »;

23° par l'insertion, dans la rubrique 3.3 et après les mots « d'une notation », des mots « ou d'une perspective de notation »;

24° par l'insertion, dans la rubrique 3.4 et après les mots « ou une notation », des mots « ou une perspective de notation »;

25° dans la rubrique 3.5 :

a) par le remplacement des mots « distinction organisationnelle et juridique » par les mots « séparation organisationnelle, juridique et, si possible, physique »;

b) par l'insertion, après la deuxième phrase, de la suivante :

« Elle rend publiques les raisons pour lesquelles elle estime que les services secondaires n'entrent pas en conflit d'intérêts avec les activités de notation. »;

26° par le remplacement des rubriques 3.6 à 3.8 par ce qui suit :

« 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 ni ne leur attribue de perspective de notation. Elle n'attribue pas de notation ni de perspective 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.

« 3.6.1 L'agence de notation désignée ne note pas une personne ni ne lui attribue de perspective de notation dans les circonstances suivantes :

a) un porteur important de l'agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe qui est sa société mère est un porteur important de la personne, de membres du même groupe ou d'entités apparentées;

b) un administrateur ou un dirigeant d'un porteur important de l'agence de notation désignée ou d'un membre du même groupe qui est sa société mère est administrateur ou dirigeant de la personne, 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 influer sur les opinions et les analyses des salariés chargés de la notation, dont celles relatives à une notation ou à une perspective de notation.

« 3.7.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles qui permettent de détecter et d'éliminer ou de gérer et de rendre publics, selon le cas, les conflits d'intérêts réels ou potentiels qui peuvent influer sur les méthodes de notation, les mesures de notation ou les analyses de l'agence de notation désignée ou sur le jugement, les opinions ou les analyses des salariés chargés de la notation. Les politiques, les procédures et les contrôles traitent notamment de tous les conflits d'intérêts suivants et assurent qu'aucun d'entre eux n'a d'influence sur les méthodes de notation ou les mesures de notation :

a) l'agence de notation désignée est payée par l'entité notée ou une entité apparentée pour publier une notation;

b) l'agence de notation désignée est payée par des abonnés qui ont un intérêt financier sur lequel une mesure de notation est susceptible d'avoir une incidence;

c) l'agence de notation désignée est payée par des entités notées, des entités apparentées ou des abonnées pour des services autres que la publication de notations ou l'octroi d'un accès aux notations;

d) l'agence de notation désignée fournit une indication provisoire ou une indication similaire de la qualité du crédit à une entité notée ou à une entité apparentée avant que ses services ne soient retenus pour établir la notation définitive de l'entité;

e) l'agence de notation désignée détient une participation directe ou indirecte dans une entité notée ou une entité apparentée;

f) une entité notée ou une entité apparentée détient une participation directe ou indirecte dans l'agence de notation désignée.

« 3.8 L'agence de notation désignée communique dans leur intégralité, en temps opportun, de façon claire, concise, précise et évidente, les conflits d'intérêts réels ou potentiels qu'elle détecte par l'application des politiques, des procédures et des contrôles visés à la rubrique 3.7.1. Tout conflit d'intérêts réel ou potentiel qui est unique ou propre à une mesure de notation se rapportant à une entité notée ou à une entité apparentée en particulier est communiqué dans la même forme et par les mêmes moyens que la mesure concernée. »;

27° par l'insertion, après la rubrique 3.9, de la suivante :

« 3.9.1 L'agence de notation désignée s'assure de ce qui suit :

a) les honoraires facturés aux entités notées pour l'attribution de notations et la prestation de services secondaires visés à la rubrique 3.5 ne font pas de discrimination indue entre les entités notées et se rapportent raisonnablement aux coûts réels;

b) les honoraires facturés aux entités notées pour l'attribution de notations ne dépendent pas de la catégorie de notation ni de quelque autre résultat du travail effectué. »;

28° par l'insertion, dans la rubrique 3.10 et après les mots « d'une notation », des mots « ou d'une perspective de notation »;

29° par le remplacement de la rubrique 3.11 par les suivantes :

« 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 mesures de notation de cette entité, ou qui élaborent ou modifient des méthodes qui lui sont applicables, ne sont pas les mêmes que ceux faisant l'objet de la surveillance.

« 3.11.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques et des procédures pour prévenir ou atténuer les conflits d'intérêts et pour garantir l'indépendance des notations, des perspectives de notation et des salariés de l'agence de notation désignée, notamment des politiques et procédures relatives aux sujets visés à la rubrique 3.4. Elle en surveille l'application et les examine périodiquement pour évaluer leur efficacité et la nécessité de les mettre à jour. »;

30° par le remplacement, dans le paragraphe 1 de la rubrique 3.12, des mots « notées par lui » par les mots « auxquelles il attribue une notation ou une perspective de notation »;

31° par le remplacement de la rubrique 3.14 par la suivante :

« 3.14 L'agence de notation désignée interdit à tout salarié chargé de la notation de participer à l'établissement d'une notation ou d'une perspective de notation ou de l'influencer dans les cas suivants :

a) le salarié chargé de la notation ou toute personne avec qui il a des liens a la propriété véritable de titres, de dérivés ou de contrats négociables de l'entité notée, ou

se rapportant à celle-ci, autres que ceux détenus par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement, ou exerce une emprise sur de tels instruments, directement ou indirectement;

b) le salarié chargé de la notation ou toute personne avec qui il a des liens a la propriété véritable de dérivés ou de contrats négociables de l'entité notée, de membres du même groupe ou d'entités apparentées, ou se rapportant à ceux-ci, ou exerce une emprise sur de tels instruments, directement ou indirectement, ce qui entraîne un conflit d'intérêts ou peut raisonnablement en donner l'apparence;

c) le salarié chargé de la notation ou toute personne avec qui il a des liens a ou a récemment eu une relation d'emploi, d'affaires ou autre avec l'entité notée, des membres du même groupe ou des entités apparentées, ou un intérêt dans ceux-ci, qui entraîne un conflit d'intérêts ou peut raisonnablement en donner l'apparence;

d) une personne avec qui le salarié chargé de la notation a des liens est administrateur de l'entité notée, de membres du même groupe ou d'entités apparentées. »;

32° par le remplacement de la rubrique 3.17 par la suivante :

« 3.17 Tout salarié de l'agence de notation désignée qui entreprend une relation 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 ni de perspective de notation. Dans le cas où il y a déjà eu publication, l'agence annonce publiquement et rapidement que la notation ou la perspective de notation pourrait être touchée. »;

33° dans la rubrique 3.18 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le paragraphe *a*, des mots « dans les situations suivantes » par les mots « si au moins l'une des conditions suivantes est remplie »;

b) par l'insertion, dans le paragraphe *a* et après les mots « de l'entité notée », des mots « ou à l'attribution à celle-ci d'une perspective de notation »;

34° par le remplacement des rubriques 4.1 à 4.5 par les suivantes :

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

« 4.1.1 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles de diffusion des notations, des mesures de notation, des mises à jour, des perspectives de notation et des rapports connexes, de même que de retrait ou de suspension de notation.

« 4.2 L'agence de notation désignée publie ses politiques et procédures de diffusion des notations, des mesures de notation, des mises à jour, des perspectives de notation et des rapports connexes, de même que de retrait ou de suspension de notation.

« 4.3 Sauf en ce qui concerne les notations ou les perspectives de notation 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 sur les notations ou les perspectives de notation d'une entité notée qui est émetteur assujetti ou de ses 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.

« 4.3.1 L'agence de notation désignée qui communique au public ou à ses abonnés une décision sur une notation ou une perspective de notation d'une entité notée ou de ses titres, ainsi que toute décision ultérieure de suspendre la notation, le fait de façon non sélective.

« 4.4 L'agence de notation désignée fournit l'information suivante dans chaque rapport sur une notation ou une perspective de notation :

a) la date de la première publication et de la dernière mise à jour ou révision de la notation, ou de la dernière attribution d'une perspective de 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 risquent 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 ou de la perspective de notation; si la notation ou la perspective de 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 ou la perspective de notation et le fait que la notation ou la perspective de 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 sur la notation ou la perspective de notation d'un produit de financement structuré :

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 ou de la perspective de notation; l'agence indique également le degré d'analyse de la sensibilité de la notation d'un produit de financement structuré 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 de financement structurés; 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;

c) le fait que l'émetteur du produit de financement structuré a informé l'agence qu'il rend publique toute l'information pertinente sur le produit noté ou que l'information demeure non publique. »;

35° par le remplacement de la rubrique 4.7 par la suivante :

« 4.7 L'agence de notation désignée communique en continu de l'information sur tous les titres de créance et les produits de financement structurés 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. »;

36° par l'insertion, après la rubrique 4.8, de la suivante :

« 4.8.1 L'agence de notation désignée qui publie les méthodes, les modèles et les principales hypothèses de notation visées à la rubrique 4.8 inclut des indications pour expliquer les hypothèses, les paramètres, les limites et les incertitudes entourant les méthodes et modèles qu'elle utilise dans le cadre de ses activités de notation, y compris les simulations de crise qu'elle a effectuées pour établir les notations, l'information sur l'analyse des flux de trésorerie qu'elle a faite ou sur laquelle elle se fonde et, le cas échéant, une indication de tout changement attendu de la notation. Elle rédige les indications visées à la présente rubrique en langage simple. »;

37° par le remplacement, dans la rubrique 4.10, de la deuxième phrase par les suivantes :

« Elle indique les caractéristiques et les limites de chaque notation ainsi que les risques associés au fait de s'y fier pour prendre des décisions d'investissement ou d'autres décisions financières. L'agence de notation désignée qui publie une notation ou une perspective de notation indique que celle-ci est une évaluation de l'agence et qu'on ne devrait s'y fier que de façon limitée. Elle rédige l'information visée à la présente rubrique en langage simple. Elle ne déclare pas ni ne donne à entendre qu'un agent responsable, sauf au Québec, ou une autorité en valeurs mobilières approuve ses notations et n'exploite pas le fait d'être désignée pour faire valoir la qualité de ses notations. »;

38° par l'insertion, après la rubrique 4.10, des suivantes :

« 4.10.1 L'agence de notation désignée qui publie une notation ou une perspective de notation indique clairement la mesure dans laquelle elle vérifie l'information qui lui est fournie par l'entité notée. Si la notation vise un type d'entité ou d'obligation qui présente des données historiques limitées, l'agence de notation désignée en fait état et précise comment cela peut limiter la notation.

« 4.10.2 L'agence de notation désignée qui établit la notation ou la perspective de notation d'une entité notée ou de ses titres révèle de façon transparente à l'entité notée et aux investisseurs la manière dont celle-ci a été établie. »;

39° par le remplacement des rubriques 4.11 à 4.16 par ce qui suit :

« 4.11 L'agence de notation désignée qui publie ou révise une notation ou une perspective de notation explique dans son communiqué et ses rapports publics les principaux éléments sur lesquels son opinion repose, dont les ajustements des états financiers de l'émetteur qui s'éloignent de façon importante de ceux des états financiers publiés.

« 4.12 Avant de publier ou de réviser une notation ou une perspective de notation, l'agence de notation désignée communique à l'émetteur l'information critique et les considérations principales sur lesquelles la notation ou la perspective de notation sera fondée et lui donne la possibilité raisonnable de clarifier toute perception fautive des faits ou d'autres questions qu'elle voudrait connaître pour établir correctement la notation ou la perspective de notation. Elle communique avec l'émetteur pendant les heures d'ouverture de ce dernier et évalue dûment la réponse.

« 4.13 Tous les ans, l'agence de notation désignée publie des données sur les taux de transition et de défaillance historiques de ses catégories de notation pour les catégories d'émetteurs et de titres qu'elle note en indiquant si ces taux ont changé. Si, compte tenu de la nature de la notation ou d'autres circonstances, les taux de transition ou 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 sur une période donnée, et si possible normalisées, de façon à aider les investisseurs à comparer la performance des différentes agences de notation désignées.

« 4.13.1 L'agence de notation désignée qui publie une notation ou une perspective de notation inclut un renvoi à l'emplacement où les données visées à la rubrique 4.13 sont accessibles sur son site Web ainsi qu'une brève explication de leur signification.

« 4.13.2 L'agence de notation désignée qui publie une perspective de notation indique la période durant laquelle un changement de notation peut avoir lieu.

« 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, aux documents de gestion et à d'autres documents internes pertinents de l'entité notée ou de ses entités apparentées. Chaque fois qu'elle n'y a pas eu accès, elle l'indique en utilisant un code de couleurs clairement différenciables pour la catégorie de notation. Elle indique chaque

notation qui n'a pas été demandée par l'entité notée. De même, elle publie ses politiques et procédures concernant les notations non demandées.

« 4.15 L'agence de notation désignée publie en temps opportun toute modification importante de ses méthodes, modèles et principales hypothèses de notation ainsi que de ses systèmes, ressources ou procédures significatifs. Dans le cas où une personne raisonnable le juge possible et approprié, ces modifications sont publiées avant leur prise d'effet. Leur publication est effectuée de manière non sélective. 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.

« 4.15.1 L'agence de notation désignée qui entend apporter un changement significatif à une méthode, à un modèle ou à une hypothèse principale de notation ou utiliser une nouvelle méthode de notation susceptible d'avoir une incidence sur une notation fait ce qui suit :

a) elle publie le changement significatif proposé ou la nouvelle méthode de notation proposée sur son site Web, ainsi qu'une explication détaillée de ses raisons et de ses implications;

b) elle invite les personnes intéressées à présenter des commentaires écrits sur le changement significatif proposé ou la nouvelle méthode de notation proposée dans un délai d'au moins 30 jours après la publication.

« 4.15.2 Si, à la suite de la publication visée à la rubrique 4.15.1, l'agence de notation désignée apporte un changement significatif à une méthode, à un modèle ou à une hypothèse principale de notation ou publie une nouvelle méthode de notation susceptible d'avoir une incidence sur une notation, elle publie rapidement ce qui suit sur son site Web :

a) la méthode, le modèle ou l'hypothèse principale de notation modifié ou nouvellement publié;

b) une explication détaillée de la méthode, du modèle ou de l'hypothèse principale de notation modifié ou nouvellement publié, la date de sa mise en application et les résultats de la consultation visée à la rubrique 4.15.1;

c) le texte des commentaires écrits visés au paragraphe *b* de la rubrique 4.15.1 sauf dans le cas où la personne ayant soumis un mémoire a demandé d'en préserver la confidentialité.

« 4.15.3 L'information présentée par l'agence de notation désignée, notamment celle précisée dans son code de conduite, est complète, équitable, exacte, fournie au moment opportun et compréhensible pour l'investisseur raisonnable et tout autre utilisateur prévu des notations.

« 4.15.4 L'agence de notation désignée rend publique, sans frais et de manière évidente, l'information suivante sur son site Web principal :

a) son code de conduite;

b) une description de ses méthodes de notation;

c) de l'information relative aux données sur son rendement historique;

d) toute autre information prévue dans les dispositions de son code de conduite et de la législation en valeurs mobilières.

« **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 ce qui suit :

a) l'information non publique sur les mesures de notation, y compris les mesures prises avant la publication de la notation ou de la perspective de notation ou leur diffusion auprès des abonnés;

b) 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 écrite 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, y compris au sujet de mesures de notation prises avant la publication de la notation ou de la perspective de notation ou leur diffusion auprès des abonnés.

« 4.16.1 L'agence de notation désignée tient compte de la législation en valeurs mobilières applicable aux opérations d'initiés ou à la communication d'information privilégiée dans son traitement de l'information non publique reçue d'un émetteur. Elle tient une liste des personnes ayant accès à l'information non publique sur chaque mesure de notation, y compris les mesures prises avant la publication de la notation ou de la perspective de notation ou leur diffusion auprès des abonnés. Pout toute mesure de notation, la liste comprend le nom des salariés de l'agence de notation désignée concernés et de toute personne indiquée par l'entité notée aux fins de la liste. »;

40° par le remplacement des rubriques 4.18 et 4.19 par les suivantes :

« 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, l'usage abusif ou la communication involontaire 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 qu'elle-même et 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, notamment au sujet de mesures de notation prises avant la publication de la notation ou de la perspective de notation ou leur diffusion auprès des abonnés. »;

41° par le remplacement de la rubrique 4.21 par la suivante :

« 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, les perspectives de notations ou d'éventuelles mesures de notation de l'agence, sauf à l'émetteur ou à ses mandataires désignés. »;

42° par l'addition, après la rubrique 4.23, de ce qui suit :

« 4.24 L'agence de notation désignée adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles pour veiller à ce qui suit :

a) la conformité aux lois applicables régissant le traitement et l'usage de l'information confidentielle ou de l'information non publique importante;

b) la prise de toutes les mesures raisonnables par les salariés de l'agence de notation désignée pour protéger contre la fraude, le vol, l'usage abusif ou la communication involontaire l'information confidentielle ou l'information non publique importante;

c) la conformité aux rubriques 4.16, 4.16.1, 4.19, 4.21 et 4.23;

d) la conformité aux politiques, aux procédures et aux contrôles internes de l'agence en matière de tenue, de conservation et de disposition des dossiers, ainsi qu'aux lois en la matière.

11

« **C. Traitement des plaintes**

« 4.25 L'agence de notation désignée établit et maintient un comité chargé de la réception, de la conservation et du traitement des plaintes de participants au marché et du public. Elle adopte, met en œuvre et applique des politiques, des procédures et des contrôles de réception, de conservation et de traitement des plaintes, notamment celles soumises de manière confidentielle. Les politiques et procédures précisent les circonstances dans lesquelles une plainte doit être déclarée au moins à l'une des autorités suivantes :

a) la haute direction de l'agence de notation désignée;

b) 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. ».

7. L'Annexe 25-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de l'instruction 4 par la suivante :

« *4) Le demandeur peut demander à l'autorité en valeurs mobilières ou, sauf au Québec, à l'agent responsable de maintenir la confidentialité de certaines parties du formulaire qui contiennent des renseignements sensibles, notamment d'ordre financier ou personnel. L'autorité en valeurs mobilières ou, sauf au Québec, l'agent responsable étudiera la demande et peut décider de préserver la confidentialité de ces parties dans la mesure permise par la loi.* »;

2° par le remplacement, dans le texte anglais du cinquième point d'énumération de la rubrique 5, du mot « agencies » par le mot « organizations »;

3° dans la rubrique 11 :

a) par l'insertion, après le premier point d'énumération, du suivant :

« • le nombre de salariés chargés de la notation affectés aux activités de notation pour les différentes catégories d'actif; »

b) par l'insertion, après le deuxième point d'énumération, du suivant :

« • le nombre de superviseurs des salariés chargés de la notation affectés aux activités de notation pour les différentes catégories d'actif; »;

4° par le remplacement du deuxième paragraphe de la rubrique 13 par le suivant :

« Inclure de l'information financière sur les produits des activités ordinaires du demandeur en séparant et en décrivant de manière exhaustive les honoraires tirés des services de notation et ceux tirés d'autres services. Inclure dans cette information les produits des activités ordinaires suivants :

- ceux tirés d'autres services que les services de notation fournis à des personnes ayant également obtenu des services de notation;
- ceux tirés des services de notation pour les différentes catégories d'actif;
- ceux tirés des services de notation et d'autres services fournis à des personnes situées au Canada. »;

5° par l'insertion, après la rubrique 14, de la suivante :

« **Rubrique 14A Politique de tarification**

Présenter la politique de tarification du demandeur pour les services de notation et les services secondaires, y compris le barème d'honoraires et les critères d'établissement du prix des notations pour les différentes catégories d'actif. ».

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

13

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par la suivante :

« « agence de notation désignée » : les entités suivantes :

a) si elles ont été désignées en vertu de la législation en valeurs mobilières, DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Kroll Bond Rating Agency, Inc., Moody's Canada Inc., S&P Global Ratings Canada;

b) toute autre agence de notation désignée en vertu de la législation en valeurs mobilières; »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« « notation désignée » : les notations suivantes :

a) relativement à un titre visé au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 2.6, une notation établie par une agence de notation désignée visée au présent paragraphe, ou l'un des membres du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	**Titres de créance à long terme**	**Titres de créance à court terme**	**Actions privilégiées**
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Kroll Bond Rating Agency, Inc.	BBB	K3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

b) relativement à un titre visé à toute autre disposition du présent règlement, une notation établie par une agence de notation désignée visée au présent paragraphe, ou l'un des membres du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	**Titres de créance à long terme**	**Titres de créance à court terme**	**Actions privilégiées**
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

».

2. L'article 8.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 9º et 34º)

1. L'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) est modifié :

1º par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par la suivante :

« « agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16); »;

2º par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« « notation désignée » : une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement; ».

2. L'Annexe 31-103A1 de ce règlement est modifiée par le remplacement, dans l'Appendice 1, du sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* par le suivant :

« *i)* Obligations, garanties ou non, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, du Royaume-Uni, des États-Unis ou de tout autre État (pourvu que ces titres étrangers aient reçu la notation visée à la disposition *i.1*) et arrivant à échéance :

dans l'année :	1 % de la juste valeur, multiplié par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365;
dans 1 à 3 ans :	1 % de la juste valeur;
dans 3 à 7 ans :	2 % de la juste valeur;
dans 7 à 11 ans :	4 % de la juste valeur;
dans plus de 11 ans :	4 % de la juste valeur.

« *i.1)* Notation de l'une des agences de notation désignées suivantes, ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	Titres de créance à long terme	Titre de créance à court terme
DBRS Limited	AAA	R-1 (élevé)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 33-109 SUR LES RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 9º)

1. L'Annexe 33-109A6 du Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription (chapitre V-1.1, r. 12) est modifiée par le remplacement, dans l'Appendice 1 de l'Appendice C, du sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* par le suivant :

« *i)* Obligations, garanties ou non, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, du Royaume-Uni, des États-Unis ou de tout autre État (pourvu que ces titres étrangers aient reçu la notation indiquée à la disposition *i.1*) et arrivant à échéance :

dans l'année : 1 % de la juste valeur, multiplié par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365;

dans 1 à 3 ans : 1 % de la juste valeur;

dans 3 à 7 ans : 2 % de la juste valeur;

dans 7 à 11 ans : 4 % de la juste valeur;

dans plus de 11 ans : 4 % de la juste valeur.

« *i.1)* Notation de l'une des agences de notation désignées suivantes, ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	**Titres de créance à long terme**	**Titre de créance à court terme**
DBRS Limited	AAA	R-1 (élevé)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

».

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

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 14° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14) est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par la suivante :

« « agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16); ».

2. L'article 7.2 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 2 :

a) par l'insertion, après « Malgré le paragraphe 1 », de « et sous réserve du paragraphe 2.1 »;

b) par le remplacement, après les mots « si les titres ont obtenu une », du mot « note » par le mot « notation »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Sauf dans le cas d'un placement de titres adossés à des créances, le paragraphe 2 ne s'applique pas lorsque les seules notations des titres qui y sont visés ont été établies par Kroll Bond Rating Agency, Inc. ou l'un de ses membres du même groupe que l'agence de notation désignée. ».

3. L'article 19.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-102 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS PRÉALABLE

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (chapitre V-1.1, r. 17) est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après la définition de l'expression « information qui peut être différée dans le régime du prospectus préalable », de la suivante :

« « notation désignée » : les notations suivantes :

a) relativement à un titre visé à l'article 2.6, une notation désignée au sens du paragraphe *a* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

b) relativement à un titre visé à toute autre disposition du présent règlement, une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié; ».

2. L'article 11.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 2.1 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 11° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par la suivante :

« « agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16); »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« « notation désignée » : une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39); ».

2. L'article 2.35 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des sous-paragraphes *b* et *c* par les suivants :

« *b)* il a une notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes, ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

i) R-1(faible), de DBRS Limited;

ii) F1, de Fitch Ratings, Inc.;

iii) P-1, de Moody's Canada Inc.;

iv) A-1(faible) (échelle canadienne), de S&P Global Ratings Canada;

« *c)* il n'a pas de notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes, ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui soit inférieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

i) R-1(faible), de DBRS Limited;

ii) F2, de Fitch Ratings, Inc.;

iii) P-2, de Moody's Canada Inc.;

iv) A-1(faible) (échelle canadienne) ou A-2 (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada. ».

3. L'article 2.35.2 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe *a* :

1° par le remplacement des sous-paragraphes *i* et *ii* par les suivants :

« *i)* elle a une notation établie par au moins 2 des agences de notation désignées suivantes, ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, et dont l'une est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

A) R-1(élevée)(fs), de DBRS Limited;

B) F1+fs, de Fitch Ratings, Inc.;

C) P-1(fs), de Moody's Canada Inc.;

D) A-1(élevée)(fs) (échelle canadienne) ou A-1+(fs) (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada;

« *ii)* elle n'a pas de notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes, ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui soit inférieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

A) R-1(faible)(fs), de DBRS Limited;

B) F2fs, de Fitch Ratings, Inc.;

C) P-2(fs), de Moody's Canada Inc.;

D) A-1(faible)(fs) (échelle canadienne) ou A-2(fs) (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada; »;

2° par le remplacement de la disposition C du sous-paragraphe *iv* par la suivante :

« C) ses créances prioritaires à court terme non garanties, dont aucune ne dépend d'une garantie d'un tiers, ont une notation établie par chacune des agences de notation désignées, ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui notent les produits titrisés à court terme visés au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a*, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

1. R-1(faible), de DBRS Limited;

2. F2, de Fitch Ratings, Inc.;

3. P-2, de Moody's Canada Inc.;

4. A-1(faible) (échelle canadienne) ou A-2 (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada; ».

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

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) est modifié par la suppression de la définition des expressions « agence de notation désignée » et « membre du même groupe que l'agence de notation désignée ».

2. L'article 13.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par la suivante :

« « agence de notation désignée » : si elles ont été désignées en vertu de la législation en valeurs mobilières, DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Moody's Canada Inc. et S&P Global Ratings Canada; »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« « notation désignée » : les notations suivantes :

a) relativement à un titre visé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 4.1, une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

b) relativement à un titre ou à un instrument visé à toute autre disposition du présent règlement, une notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes, ou l'un des membres du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace, si les conditions suivantes sont réunies :

i) ni l'agence de notation désignée ni aucun membre du même groupe que l'agence de notation désignée n'a fait d'annonce dont le fonds d'investissement ou son gestionnaire a ou devrait raisonnablement avoir connaissance et selon laquelle la notation pourrait être abaissée à une catégorie de notation qui ne correspondrait pas à une notation désignée;

ii) aucune des agences de notation désignées suivantes ni aucun membre du même groupe que l'agence de notation désignée n'a classé le titre ou l'instrument dans une catégorie de notation qui ne correspond pas à une notation désignée :

Agence de notation désignée	**Billets de trésorerie/Créances à court terme**	**Créances à court terme**
DBRS Limited	R-1 (faible)	A
Fitch Ratings, Inc.	F1	A
Moody's Canada Inc.	P-1	A2
S&P Global Ratings Canada	A-1 (faible)	A

».

2. L'article 4.1 de ce règlement est modifié par l'abrogation du paragraphe 4.1.

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

MODIFICATION DE L'*INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. L'article 3.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* est abrogé.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-106 SUR L'INFORMATION CONTINUE DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42) est modifié par l'insertion, après la définition de l'expression « information trimestrielle sur le portefeuille », de la suivante :

« « notation désignée » : une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39); ».

2. L'article 1.3 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 2 et après « Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement », de « et qui ne sont pas définies à l'article 1.1 ».

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

MODIFICATION DE L'*INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ*

1. L'article 10.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* est modifié par le remplacement du paragraphe 6 par le suivant :

« 6) Par « titre de créance privé de qualité supérieure », il faut entendre un titre de créance privé qui a reçu de l'une des agences de notation désignées suivantes, ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, une notation égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	**Titres de créance à long terme**	**Titre de créance à court terme**
DBRS Limited	BBB	R-2
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3
Standard & Poor's Rating Services (Canada)	BBB	A-3

Dans le présent paragraphe, on entend par :

« agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (chapitre V-1.1, r. 16);

« membre du même groupe que l'agence de notation désignée » : un membre du même groupe que l'agence de notation désignée au sens du *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (chapitre V-1.1, r. 8.1) ». ».

Draft Regulations

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (9), (9.3), (9.4), (11), (14) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations and Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions and concordant regulations

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations;*

- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*

- *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations;*

- *Regulation to amend Regulation 33-109 respecting Registration Information;*

- *Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;*

- *Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions;*

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions;*

- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*

- *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds;*

- *Regulation to amend Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

- Amendments to *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation;*

- Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **October 4, 2017**, to the following:

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

Further information

Further information is available from:

Alexandra Lee
Senior Policy Adviser
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
Toll-free: 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Senior Policy Adviser
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4347
Toll-free: 1 877 525-0337
martin.picard@lautorite.qc.ca

July 6, 2017

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Notice and Request for Comment
Relating to Designated Rating Organizations

Draft *Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations*
Draft *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*
Draft *Regulation to amend Regulation 33-109 respecting Registration Information*
Draft *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*
Draft *Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*
Draft *Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions*
Draft *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*
Draft *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*
Draft *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds*
Draft *Regulation to amend Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure*

Draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*
Draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds*

July 6, 2017

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for a 90-day comment period draft amendments (the **Draft Amendments**) to:

- *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations* (**Regulation 25-101**),
- *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**),
- *Regulation 33-109 respecting Registration Information* (**Regulation 33-109**),
- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* (**Regulation 41-101**),
- *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (**Regulation 44-101**),
- *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Regulation 44-102**),

- *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Regulation 45-106**),
- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (**Regulation 51-102**),
- *Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (**Regulation 81-102**), and
- *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (**Regulation 81-106**),
- *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (**Policy Statement 21-101**), and
- *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (**Policy Statement 81-102**).

The Draft Amendments relate to designated rating organizations (**DROs**) and credit ratings of DROs.

The text of the Draft Amendments is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Substance and Purpose

The Draft Amendments consist of the following:

1. Draft Amendments relating to EU equivalency and IOSCO Code revision
We propose to amend Regulation 25-101 to reflect new requirements for credit rating organizations in the European Union (**EU**) that must be included in Regulation 25-101 by June 1, 2018 in order for:

- the EU to continue to recognize the Canadian regulatory regime as “equivalent” for regulatory purposes in the EU (**EU equivalency**), and
- credit ratings of a Canadian office of a DRO to continue to be used for regulatory purposes in the EU.

We also propose to amend Regulation 25-101 to reflect new provisions in the March 2015 version of the IOSCO *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (the **IOSCO Code**) of the International Organization of Securities Commissions (**IOSCO**). Since Regulation 25-101 is based on the previous version of the IOSCO Code, we want to continue to be able to represent that Regulation 25-101 reflects the IOSCO Code.

2. Draft Amendments relating to Kroll application for designation as a DRO and Other Matters

As discussed in greater detail in the "Background" section of this notice, Kroll Bond Rating Agency, Inc. (**Kroll**) has filed an application for designation as a DRO.

We propose to amend Regulation 44-101 and Regulation 44-102 to recognize credit ratings of Kroll, but only for the purposes of the alternative eligibility criteria in section 2.6 of Regulation 44-101 and section 2.6 of Regulation 44-102 for issuers of asset-backed securities (**ABS**) to file a short form prospectus or shelf prospectus, respectively (the **ABS Short Form Eligibility Criteria**).

The Draft Amendments also address the following matters (the **Other Matters**):

- To ensure that Kroll credit ratings are only recognized for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria, we propose to include clarifying language in provisions of Regulation 31-103, Regulation 33-109, Regulation 41-101, Regulation 45-106, Regulation 81-102, Regulation 81-106 and Policy Statement 21-101 that refer to DROs or credit ratings of DROs.
- We have included certain "housekeeping" revisions in the Draft Amendments.

Background

1. Draft Amendments relating to EU equivalency and IOSCO Code revision

EU equivalency

We propose to amend Regulation 25-101 to reflect new EU requirements that must be included in Regulation 25-101 by June 1, 2018 in order to maintain EU equivalency.

The EU regulation on credit rating agencies (the **EU CRA Regulation**) allows credit ratings issued outside the EU to be used for regulatory purposes in the EU when they are issued by certified credit rating agencies or endorsed by credit rating agencies established in the EU. As the legal and supervisory framework for DROs in Regulation 25-101 has been deemed as stringent as the EU framework by the European Securities and Markets Authority (**ESMA**) and equivalent by the European Commission (**EC**) pursuant to an EC implementing decision of October 5, 2012, both mechanisms are currently operational in respect of credit ratings of a Canadian office of a DRO.

In 2013, the EU CRA Regulation was amended to include a range of new requirements. While some of these new requirements are explicitly excluded from the assessment of EU equivalency, ESMA and the EC are required to ensure that the remaining provisions are taken into account for their past EU equivalency decisions. The entry into force of these new requirements for the purposes of EU equivalency is June 1, 2018.

IOSCO Code revision

We also propose to amend Regulation 25-101 to reflect new provisions in the IOSCO Code.

The IOSCO Code offers a set of robust measures as a framework for credit rating organizations to protect the integrity of the rating process, ensure that investors and issuers are treated fairly,

and safeguard confidential material information provided to credit rating organizations by issuers. In March 2015, the IOSCO Code was revised to include new provisions.

Since Regulation 25-101 is based on the previous version of the IOSCO Code, we want to continue to be able to represent that Regulation 25-101 reflects the IOSCO Code.

2. Draft Amendments relating to Kroll application for designation as a DRO and Other Matters

Kroll application
Currently, there are four DROs in Canada: S&P Global Ratings Canada (**S&P**), Moody's Canada Inc. (**Moody's**), Fitch Ratings, Inc. (**Fitch**) and DBRS Limited (**DBRS**).

Kroll has filed an application for designation as a DRO. The Ontario Securities Commission (**OSC**) is the principal regulator for the Kroll application.

Kroll's application is significant and novel since it is the first designation application from a credit rating organization whose credit ratings have:

- not previously been referred to in CSA rules and policies, and
- not generally been used in the Canadian marketplace.

Kroll mainly operates in the United States, where it is registered as a "nationally recognized statistical rating organization" with the United States Securities and Exchange Commission.

Regulatory approach to Kroll application
Under applicable securities legislation, the OSC can only make a designation for the purpose of allowing an applicant credit rating organization (a **DRO Applicant**) to satisfy:

- a requirement in securities law that a credit rating be given by a DRO, or
- a condition for an exemption under securities law that a credit rating be given by a DRO,

(collectively, **Credit Rating Provisions**).

The Credit Rating Provisions serve a "minimum standards" function by establishing minimum levels of credit quality of securities for certain regulatory purposes (e.g., the availability of an exemption or an alternative process in a rule). The Credit Rating Provisions currently refer to specific credit ratings of the four existing DROs. It is therefore appropriate for the principal regulator to consider whether a DRO Applicant's credit ratings can satisfy this minimum standards function for specific Credit Rating Provisions.

This requires the principal regulator to consider the following as part of its designation decision:

- whether the Applicant DRO has sufficient experience and expertise in rating the particular types of securities and issuers covered by specific Credit Rating Provisions; and
- the appropriate credit rating level for the specific Credit Rating Provisions.

As a result, the principal regulator should only make its final designation order in conjunction with appropriate rule and policy amendments being made to the relevant Credit Rating Provisions.

Analysis of Kroll application
Based on the information provided by Kroll, it appears that Kroll has sufficient expertise and experience in rating ABS for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria. Consequently, subject to confirmation and completion of certain matters, staff anticipate recommending that Kroll be designated as a DRO, but only:

- for the purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria, and
- if the Draft Amendments are enacted as final amendments and those amendments come into effect following Ministerial approval of the rule amendments.

At this time, staff do not anticipate recommending that Kroll be designated as a DRO for purposes of other Credit Rating Provisions.

Appropriate rating categories of Kroll for ABS Short Form Eligibility Criteria
Based on the information provided by Kroll, it appears that a Kroll long term credit rating of "BBB" and a Kroll short term credit rating of "K3" are the appropriate rating categories for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.

- Under the ABS Short Form Eligibility Criteria, an ABS issuer must have a "designated rating" from a DRO, which would include a long term credit rating at or above "BBB" (for DBRS, Fitch and S&P) or "Baa" (for Moody's).
- As part of its work in determining the appropriate rating categories of Kroll, staff compared a large number of credit ratings of Kroll for numerous ABS issuers in the United States against those of DBRS, Fitch, S&P and Moody's for the same issuers. This work allowed staff to consider whether Kroll regularly gave higher or lower credit ratings than its competitors.
- Staff considered the experience of Kroll in rating ABS issuers in the United States to be relevant in determining the appropriate rating categories of Kroll for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.

Summary of the Draft Amendments

1. Draft Amendments relating to EU equivalency and IOSCO Code revision
Annex A sets out a summary of the Draft Amendments relating to EU equivalency and the IOSCO Code revision.

2. Draft Amendments relating to Kroll application for designation as a DRO and Other Matters
Annex B sets out a summary of the Draft Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO and the Other Matters.

Impact on Investors

1. Draft Amendments relating to EU equivalency and IOSCO Code revision
If the Draft Amendments relating to EU equivalency and the IOSCO Code revision are enacted, investors may benefit from the additional safeguards in Regulation 25-101 that DROs will be required to follow. In particular, the Draft Amendments will provide additional safeguards for protecting the integrity of the rating process, ensuring that investors and issuers are treated fairly, and safeguarding confidential material information provided to DROs by issuers.

2. Draft Amendments relating to Kroll application for designation as a DRO and Other Matters
If the Draft Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO are enacted and Kroll is designated as a DRO for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria, Kroll may increase its presence in the Canadian marketplace and more investors in Canada may use Kroll's credit ratings.

The Draft Amendments do not detract from (or contradict) past CSA efforts to help ensure that investors are cautioned about undue mechanistic reliance on credit ratings and the limits of credit ratings. In particular, under existing prospectus and continuous disclosure regulations, reporting issuers are required to provide disclosure (including cautionary statements) about the attributes and limitations of their credit ratings.

Anticipated Costs and Benefits

1. Draft Amendments relating to EU equivalency and IOSCO Code revision
The benefits of the Draft Amendments relating to EU equivalency and the IOSCO Code revision include the following:

- Issuers and investors may benefit from the additional safeguards in Regulation 25-101 that DROs will be required to follow. In particular, the Draft Amendments will provide additional safeguards for protecting the integrity of the rating process, ensuring that investors and issuers are treated fairly, and safeguarding confidential material information provided to DROs by issuers.
- DROs, issuers and investment dealers will benefit if EU equivalency is maintained so that credit ratings of a Canadian office of a DRO can continue to be used for regulatory purposes in the EU. Continued EU equivalency is important for Canadian issuers that pay for such a credit rating and sell their rated securities to EU investors, investment dealers that structure cross-border transactions involving rated securities of Canadian issuers on the basis of EU equivalency, and institutional investors that use such a credit rating for regulatory purposes in the EU.

DROs will incur costs associated with understanding and complying with the new requirements. One-time start-up costs include:

- a DRO revising its code of conduct to comply with the new requirements in Appendix A of Regulation 25-101;
- a DRO revising its existing policies and procedures, or developing new policies and procedures, to comply with the new requirements.

However, we understand that:

- certain DROs have already revised their codes of conduct, revised existing policies and procedures and developed new policies and procedures to comply with new provisions in the March 2015 version of the IOSCO Code; and
- certain DROs, or their DRO affiliates that operate in the EU, have policies and procedures that comply with the new EU requirements.

2. Draft Amendments relating to Kroll application for designation as a DRO and Other Matters

In terms of potential benefits to Kroll and other market participants, if the Draft Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO come into effect and Kroll is designated as a DRO for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria:

- More ABS issuers may retain Kroll to rate their ABS.
- Issuers, investment dealers and institutional investors may have an increased choice of DROs and competition among DROs may increase.

Market participants will need to understand and comply with the new provisions.

"Rating shopping" may occur if an issuer seeks to retain those credit rating organizations that are more likely to provide the most favourable credit ratings of the issuer and its securities. There may be an increased potential for rating shopping by ABS issuers from the Draft Amendments.

Local Matters

Where applicable, an annex provides additional information required by the local securities legislation.

Request for Comments

We welcome your comments on the Draft Amendments. In addition to any general comments you may have, we also invite comments on the following specific questions:

1. Do you agree that a Kroll long term credit rating of "BBB" and a Kroll short term credit rating of "K3" would be the appropriate rating categories for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria?

2. We have considered the experience of Kroll in rating ABS issuers in the United States in determining the appropriate rating categories of Kroll for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria. Do you agree that this U.S. experience is relevant to the Canadian marketplace?

3. Do you think there is an increased potential for rating shopping by ABS issuers if the Draft Amendments are implemented? If so, why or why is that a concern?

4. What would be the implications to Canadian market participants if the EU did not continue to recognize the Canadian regulatory regime in Regulation 25-101 as "equivalent" for regulatory purposes in the EU? We are interested in details of how you would be impacted.

How to Provide Comments

Please submit your comments in writing on or before **October 4, 2017**. If you are not sending your comments by email, an electronic file containing the submissions should also be provided (in Microsoft Word format).

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
Superintendent of Securities, Northwest Territories
Superintendent of Securities, Yukon Territory
Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA.

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

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West, 22nd Floor
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax : 416 593-2318
comment@osc.gov.on.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. All comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include

personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Contents of Annexes

This notice includes the following annexes:

- Annex A sets out a summary of the Draft Amendments relating to EU equivalency and the IOSCO Code revision,
- Annex B sets out a summary of the Draft Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO and the Other Matters.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Alexandra Lee
Senior Policy Adviser
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Senior Policy Adviser
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4347
martin.picard@lautorite.qc.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

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

Lanion Beck
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Annex A

Summary of Draft Amendments
Relating to EU Equivalency and IOSCO Code Revision

This Annex summarizes the Draft Amendments to Regulation 25-101, including Appendix A, *Provisions Required to be Included in a Designated Rating Organization's Code of Conduct* (**Appendix A**), and Form 25-101F1 *Designated Rating Organization Application and Annual Filing* (**Form 25-101F1**).

1. EU equivalency

The Draft Amendments to Regulation 25-101 relating to EU equivalency are summarized as follows:

Credit ratings and rating outlooks
We added a definition of "rating outlook" in section 1 of Regulation 25-101 and included references to "rating outlooks" in appropriate provisions in Regulation 25-101 and Appendix A.

We also included requirements providing that:

- A DRO must provide additional disclosure in respect of credit ratings or rating outlooks (sections 4.13.1 and 4.13.2 of Appendix A).
- A DRO must inform an issuer of a credit rating or rating outlook during the business hours of the issuer (section 4.12 of Appendix A).

Initial reviews and preliminary ratings
We revised the disclosure requirement in section 4.7 of Appendix A so that it also applies to initial reviews and preliminary ratings for debt securities.

Rating categories
We included additional requirements regarding rating categories (section 4.14 of Appendix A).

Rating methodologies
We included requirements providing that:

- A DRO must take certain actions where it becomes aware of errors in a rating methodology or its application, if those errors could have an impact on its credit ratings (section 2.12.1 of Appendix A).
- A DRO must make any changes to credit ratings in accordance with the DRO's published rating methodologies (section 2.13.1 of Appendix A).
- A DRO must include certain guidance when disclosing methodologies, models and key rating assumptions (section 4.8.1 of Appendix A).
- A DRO must publish, for comment, proposed changes to its rating methodologies (sections 4.15.1 and 4.15.2 of Appendix A).

Significant security holders
We added a definition of "significant security holder" in section 1 of Regulation 25-101 and included requirements regarding a significant security holder of a DRO or an affiliate that is a parent of a DRO (paragraph 2.20(d) and section 3.6.1 of Appendix A).

Treatment of confidential information
We added requirements regarding the treatment of confidential information (section 4.16.1 of Appendix A). We revised section 4.19 of Appendix A so that it also applies to transactions by a DRO.

Internal control mechanisms
We added a requirement regarding internal control mechanisms (section 2.26 of Appendix A).

Policies and procedures
We added requirements for a DRO to have additional policies and procedures to prevent and mitigate conflicts of interest and to ensure the independence of credit ratings, rating outlooks and DRO employees (section 3.11.1 of Appendix A).

Fees
We added requirements regarding fees charged to rated entities (section 3.9.1 of Appendix A).

Form 25-101F1
We revised:

- Item 11 of Form 25-101F1 to require disclosure of the number of ratings employees, and the number of ratings employees supervisors, allocated to credit rating activities for different asset classes.
- Item 13 of Form 25-101F1 to require additional disclosure on revenues.

We added Item 14A to Form 25-101F1, which requires a DRO or a DRO applicant to disclose its pricing policy for credit rating services and any ancillary services. Since we expect that a DRO or a DRO applicant may apply for confidentiality in respect of its pricing policy, we revised Instruction (4) to Form 25-101F1 to clarify the circumstances in which confidentiality may be granted.

2. IOSCO Code revision

The Draft Amendments to Regulation 25-101 relating to the IOSCO Code revision are summarized as follows:

Credit ratings
We replaced certain references to "credible rating" with "high-quality credit rating" (section 2.7 and 2.9 of Appendix A).

Novel structures
We revised section 2.8 of Appendix A so that it also applies to novel instruments, securities and entities.

We added a requirement that a DRO will not issue or maintain a credit rating for entities or securities for which it does not have appropriate information, knowledge or expertise (section 2.9 of Appendix A).

Rating methodologies
We revised the requirements regarding rating methodologies in section 2.2 of Appendix A.

Discontinued credit ratings
We revised section 2.15 of Appendix A to clarify when a DRO must disclose that it has discontinued a credit rating.

Prospective assessments
We revised section 2.19 of Appendix A to clarify when a DRO may develop prospective assessments.

Books and records
We added a requirement that a DRO must keep books and records and other documents that are sufficiently detailed to reconstruct the credit rating process for any credit rating action (subsection 13(1.1) of Regulation 25-101).

Integrity of the rating process
We revised section 2.18 of Appendix A to include a reference to ethical behaviour.

We added a requirement that a DRO and its employees must not make promises or threats to influence rated entities or other market participants to pay for credit ratings or other services (section 2.19.1 of Appendix A).

Independence and conflicts of interest
We revised:

- Section 3.1 of Appendix A to add the phrase “or unnecessarily delay”.
- Section 3.5 of Appendix A to add the phrase “and, if practicable, physically”.
- Section 3.11 of Appendix A to add the phrase “or to develop or modify methodologies that apply to that entity”.
- Section 3.14 of Appendix A to clarify and enhance certain requirements.

We added requirements that:

- A DRO must disclose why it believes that its ancillary services do not present a conflict of interest with its credit rating activities (section 3.5 of Appendix A).
- If an actual or potential conflict of interest is unique or specific to a credit rating action with respect to a particular rated entity or related entity, the conflict of interest must be disclosed in the same form and through the same means as the relevant credit rating action (section 3.8 of Appendix A).

Transparency and timeliness of ratings disclosure and other disclosure
We revised section 4.10 of Appendix A so that:

- A DRO must disclose the risks of relying on a credit rating to make investment or other financial decisions.
- A DRO must prepare the disclosure required by this section using plain language.
- A DRO must not
    - state or imply that a regulator, except in Québec, or securities regulatory authority endorses its credit ratings, or
    - use its designation status to promote the quality of its credit ratings.

We revised:

- Section 4.11 of Appendix A to also require disclosure of financial statement adjustments that deviate materially from those contained in the issuer's published financial statements.
- Section 4.13 of Appendix A to clarify and enhance certain requirements.
- Section 4.15 of Appendix A to require that any disclosure of material modifications to a DRO's methodologies, models and key rating assumptions be made in a non-selective manner.

We added requirements that:

- If a DRO discloses to the public or its subscribers, any decision on a credit rating or rating outlook regarding a rated entity or the securities of a rated entity, as well as any subsequent decisions to discontinue the rating, it must do so on a non-selective basis (section 4.3.1 of Appendix A).
- In each of its ratings reports in respect of a credit rating or rating outlook for a structured finance product, a DRO must disclose whether the issuer of the structured finance product has informed the DRO that it is publicly disclosing all relevant information about the product being rated or if the information remains non-public (paragraph 4.5(c) of Appendix A).
- When issuing a credit rating or rating outlook, the DRO must clearly indicate the extent to which the DRO verifies information provided to it by the rated entity (section 4.10.1 of Appendix A).
- If a credit rating involves a type of entity or obligation for which there is limited historical data, the DRO must disclose this fact and how it may limit the credit rating (section 4.10.1 of Appendix A).
- For any credit rating or rating outlook, a DRO must be transparent with the rated entity and investors about how the rated entity or its securities are rated (section 4.10.2 of Appendix A).
- A DRO's disclosures must be must be complete, fair, accurate, timely, and understandable to reasonable investors and other expected users of credit ratings (section 4.15.3 of Appendix A).
- A DRO must publicly and prominently disclose, free of charge, certain information on its primary website (section 4.15.4 of Appendix A).

Treatment of confidential information

We revised:

- Section 4.16 of Appendix A to require that a DRO and its DRO employees must take all reasonable measures to protect non-public information about a credit rating action,

including information about a credit rating action before the credit rating or rating outlook is publicly disclosed or disseminated to subscribers.
- Section 4.18 of Appendix A to include a reference to inadvertent disclosure.

Compliance officer
We added requirements relating to a DRO's compliance officer:
- The compliance officer must be designated as an officer of the DRO, or a DRO affiliate that is a parent of the DRO, under a by-law or similar authority of the DRO or the DRO affiliate. This requirement will help ensure that the compliance officer is a senior level employee (subsection 12(1.1) of Regulation 25-101).
- The compliance officer must have the education, training and experience that a reasonable person would consider necessary to competently perform the activities of the compliance officer required under Regulation 25-101 and the DRO's code of conduct (subsection 12(1.2) of Regulation 25-101).
- The compliance officer must monitor and evaluate the adequacy and effectiveness of the DRO's policies, procedures and controls designed to ensure compliance with the DRO's code of conduct and securities legislation (section 2.28.2 of Appendix A).

Board monitoring of compliance
We added a requirement that the board of directors of a DRO or a DRO affiliate that is a parent of the DRO must monitor the compliance by the DRO and its DRO employees with the DRO's code of conduct and with securities legislation (paragraph 2.25(e) of Appendix A).

Risk management
We added requirements for a DRO to establish and maintain a risk management committee (section 2.29 of Appendix A).

Treatment of complaints
We added requirements for a DRO to establish and maintain a committee charged with receiving, retaining, and handling complaints from market participants and the public (section 4.25 of Appendix A).

Policies, procedures and controls
We added requirements for a DRO to have additional policies, procedures and controls, including requirements for:
- Policies, procedures and controls reasonably designed 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 (section 2.6.1 of Appendix A).
- Policies, procedures and controls to ensure that a DRO does not use the services of a DRO employee which a reasonable person would consider to be lacking in or have compromised integrity (section 2.18.1 of Appendix A).
- Policies, procedures and controls reasonably designed to ensure that the DRO and its DRO employees comply with the DRO's code of conduct and securities legislation (section 2.28.1 of Appendix A).
- Policies and procedures requiring DRO employees to undergo ongoing training (section 2.30 of Appendix A).

- Policies, procedures and controls to identify and eliminate, or manage and disclose, as appropriate, any actual or potential conflicts of interest that may influence the credit rating methodologies, credit rating actions, or analyses by the DRO or the judgment, opinions or analysis by ratings employees (section 3.7.1 of Appendix A).
- Policies, procedures and controls for distributing credit ratings, actions, updates, rating outlooks and related reports and for when a credit rating will be withdrawn or discontinued (section 4.1.1 of Appendix A). Section 4.2 of Appendix A requires that a DRO must publicly disclose the policies and procedures.
- Policies, procedures and controls governing the treatment of confidential information and record-keeping (section 4.24 of Appendix A).

3. Other

We also made a few “housekeeping” revisions to Regulation 25-101, including correcting a typographical error in the definition of “DRO affiliate” in section 1.

Annex B

Summary of Draft Amendments
Relating to Kroll Application for Designation as a DRO and Other Matters

Overview
As described earlier in this notice,

- We propose to amend Regulation 44-101 and Regulation 44-102 to recognize credit ratings of Kroll, but only for the purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.
- The Draft Amendments also address the Other Matters:
    - To ensure that Kroll credit ratings are only recognized for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria, we propose to include clarifying language in provisions of Regulation 31-103, Regulation 33-109, Regulation 41-101, Regulation 45-106, Regulation 81-102, Regulation 81-106 and Policy Statement 21-101 that refer to DROs or credit ratings of DROs.
    - We have included certain "housekeeping" revisions in the Draft Amendments.

Drafting approach
The Draft Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO and the Other Matters reflect the following drafting approach:

1. We sought to primarily amend existing definitions, rather than introduce interpretative provisions.

2. In order to reduce the number of future regulation amendments when we have another DRO Applicant similar to Kroll, we sought (where appropriate) to have the definitions of "designated rating" and "designated rating organization" in various rules refer to the amended definitions in Regulation 44-101. This approach may result in us only having to amend the definitions in Regulation 44-101 when we have another DRO applicant like Kroll.

3. As a housekeeping matter, we replaced references to:

- "Fitch, Inc." with "Fitch Ratings, Inc.", and
- "Standard & Poor's Ratings Services (Canada)" with "S&P Global Ratings Canada".

Draft Amendments
The Draft Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO and the Other Matters may be further detailed as follows:

Regulation 31-103[1]
We revised:

- The definition of "designated rating" to provide that it has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 81-102.

[1] On July 7, 2016, the CSA published for comment draft amendments to Regulation 31-103, including draft amendments to subparagraph (a)(i) of Schedule 1 of Form 31-103F1. It is expected that these amendments will be finalized before the Draft Amendments.

- The definition of "designated rating organization" to provide that it has the same meaning as in Regulation 44-101.
- Subparagraph (a)(i) of Schedule 1 of Form 31-101F1 to:
    - Include the applicable long term and short term credit ratings of DBRS and Fitch.
    - Include the applicable short term credit ratings of S&P and Moody's.

Regulation 33-109[2]
We revised subparagraph (a)(i) of Schedule 1 of Schedule C of Form 33-109F6 to:
- Include the applicable long term and short term credit ratings of DBRS and Fitch.
- Include the applicable short term credit ratings of S&P and Moody's.

Regulation 41-101
We revised:
- The definition of "designated rating" to provide that it has the same meaning as in Regulation 44-101.
- Section 7.2 so that the relevant provision only applies to Kroll credit ratings for a distribution of ABS.

Regulation 44-101
We revised the definition of "designated rating".
- Paragraph (a) of the definition applies for the ABS Short Form Eligibility Criteria and includes the applicable credit ratings of Kroll and the existing four DROs.
- Paragraph (b) of the definition applies for a security referred to in any other provision of Regulation 44-101 and only includes the applicable credit ratings of the existing four DROs.
- As a housekeeping matter, we replaced the reference to the applicable credit rating of Moody's for preferred shares.

We revised the definition of "designated rating organization". Paragraph (a) of the definition includes Kroll and the existing four DROs.

Regulation 44-102
We revised the definition of "designated rating".
- Paragraph (a) of the definition applies for the ABS Short Form Eligibility Criteria and provides that it has the same meaning as in paragraph (a) of the definition of "designated rating" in Regulation 44-101.
- Paragraph (b) of the definition applies for a security referred to in any other provision of Regulation 44-102 and provides that it has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 44-101.

[2] On July 7, 2016, the CSA published for comment proposed amendments to Regulation 33-109, including draft amendments to subparagraph (a)(i) of Schedule 1 of Schedule C of Form 33-109F6. It is expected that these amendments will be finalized before the Draft Amendments.

Regulation 45-106
We revised:

- The definition of “designated rating” to provide that it has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 81-102.
- The definition of “designated rating organization” to provide that it has the same meaning as in Regulation 44-101.
- Subsection 2.35(1) and section 2.35.2 to address the Other Matters.

Regulation 51-102
We deleted the definitions of “designated rating organization” and “DRO affiliate” since Regulation 51-102 no longer refers to “designated ratings” or “designated rating organizations”.

Regulation 81-102
We revised the definition of “designated rating”.

- Paragraph (a) of the definition applies for a security referred to in paragraph 4.1(4)(b) of Regulation 81-102 and provides that it has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 44-101.
- Paragraph (b) of the definition applies for a security referred to in any other provision of Regulation 81-102 and only includes the applicable credit ratings of the existing four DROs.

We revised the definition of “designated rating organization” so that it only applies to the existing four DROs.

We deleted subsection 4.1(4.1) since the subject matter of that provision is covered by paragraph (a) of the definition of “designated rating” in Regulation 81-102.

Regulation 81-106
We added a definition of “designated rating” which provides that it has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 81-102.

We revised subsection 1.3(2) to add the phrase “if not defined in section 1.1”.

Policy Statement 21-101
We revised subsection 10.1(6) of Policy Statement 21-101 to address the Other Matters. We also included definitions of “designated rating organization” and “DRO affiliate” for purposes of that subsection.

Policy Statement 81-102
We deleted section 3.1 of Policy Statement 81-102. We believe that this guidance is no longer necessary since filers can apply for relief from any provision in Regulation 81-102.

REGULATION TO AMEND REGULATION 25-101 RESPECTING DESIGNATED RATING ORGANIZATIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (9.3), (9.4) and (34))

1. Section 1 of the Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations (chapter V-1.1, r. 81) is amended:

(1) by replacing, in the definition of the expression "DRO affiliate", the word "organizations'" with the word "organization's";

(2) by inserting, in the definitions of the expressions "DRO employee" and "ratings employee" and after the words "credit rating", the words "or rating outlook";

(3) by inserting, after the definition of the expression "related entity", the following:

""rating outlook" means an assessment regarding the likely direction of a credit rating over the short term, the medium term or both;

""significant security holder" means a person that has beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, or a combination of beneficial ownership of, and control or direction over, whether direct or indirect, securities of an issuer carrying more than 10 % of the voting rights attached to all of the issuer's outstanding voting securities;".

2. Section 6 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (4), the word "agency" with the word "organization".

3. Section 12 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (1), the following:

"(1.1) The compliance officer must be designated as an officer of the designated rating organization, or a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, under a by-law or similar authority of the designated rating organization or the DRO affiliate.

"(1.2) The compliance officer must have the education, training and experience that a reasonable person would consider necessary to competently perform the activities of the compliance officer required under this Instrument and the designated rating organization's code of conduct.".

4. Section 13 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (1), the following:

"(1.1) A designated rating organization must keep such books and records and other documents that are sufficiently detailed to reconstruct the credit rating process for any credit rating action.".

5. Section 15 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (3) and after the words "Except in", the words "Alberta and".

6. Appendix A of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in section 2.1 and after the words "credit ratings", the words "and rating outlooks" and by replacing the words "its rating" with the words "the applicable rating";

(2) by replacing section 2.2 with the following:

"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, capable of being applied consistently and subject to some means of objective validation based on historical experience, including back-testing.";

(3) by replacing, in the French text of section 2.3, the words « du résultat d'une mesure concernant une notation » with the words « d'une mesure de notation »;

(4) by replacing, in the French text of section 2.6, the words « ne pas publier de résultat d'une mesure concernant une notation, de notation ni de rapport » with the words « éviter de publier une mesure de notation, une notation ou un rapport »;

(5) by inserting, after section 2.6, the following:

"2.6.1 The designated rating organization must adopt, implement and enforce policies, procedures and controls reasonably designed 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.";

(6) by replacing sections 2.7 to 2.9 with the following:

"2.7 The designated rating organization must ensure that it has and devotes sufficient resources to carry out and maintain high-quality credit ratings for all rated entities and rated securities. When deciding whether to rate or continue rating an entity or securities, the organization must assess whether it is able to devote sufficient personnel with sufficient skill sets to provide a high-quality credit rating, and whether its personnel are likely to have access to sufficient information needed in order to provide such a rating. A designated rating organization must adopt all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating or a rating outlook is of sufficient quality to support what a reasonable person would conclude is a high-quality credit 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, instrument, security or entity that is significantly different from the structures, instruments, securities or entities that the designated rating organization currently rates.

"2.9 The designated rating organization must not issue or maintain a credit rating for structures, instruments, securities or entities for which it does not have appropriate information, knowledge or expertise. The designated rating organization must assess whether the methodologies and models used for determining credit ratings of a structured finance product are appropriate when the risk characteristics of the assets underlying the structured finance product change significantly. If the quality of the available information is not satisfactory or if the complexity of a type of structure, instrument, security or entity should reasonably raise concerns about whether the designated rating organization can provide a high-quality credit rating, the designated rating organization must not issue or maintain a credit rating.";

(7) by replacing, in the text preceding paragraph (a) of section 2.12, the words "will do each" with the words "must do all";

(8) by inserting, after section 2.12, the following:

"2.12.1 If a designated rating organization becomes aware of errors in a rating methodology or its application, the designated rating organization must do all of the following if the errors could have an impact on its ratings:

(a) promptly notify the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority and all affected rated entities of the errors and explain the impact or potential impact of the errors on its ratings, including the need to review existing ratings;

(b) promptly publish a notice of the errors on its website, where the errors have an impact on its ratings;

(c) promptly correct the errors in the rating methodology or the application;

(d) apply the measures set out in paragraphs 2.12 (a) to (d) as if the correction of the error were a change contemplated by that section.";

(9) by replacing, in the French text of section 2.13, the words « mesure concernant la notation » with the words « mesure de notation »;

2

(10) by inserting, after section 2.13, the following:

"2.13.1 A change in ratings must be made in accordance with the designated rating organization's published rating methodologies.";

(11) by replacing, wherever they occur in section 2.15, the words "will disclose" with the words "must, as soon as practicable, disclose";

(12) by inserting, in section 2.18 and after the words "high standard of integrity", the words "and ethical behaviour";

(13) by inserting, after section 2.18, the following:

"2.18.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies, procedures and controls to ensure that it does not use of the services of a DRO employee which a reasonable person would consider to be lacking in or have compromised integrity.";

(14) by replacing, in section 2.19, the words "The designated rating organization" with "Subject to section 2.20 and paragraph 3.7.1(d), the designated rating organization";

(15) by inserting, after section 2.19, the following:

"2.19.1 A designated rating organization or a DRO employee must not make promises or threats to influence rated entities, related entities, other issuers, subscribers, users of the designated rating organization's credit ratings or other market participants to pay for credit ratings or other services.";

(16) by inserting, in section 2.20 and after paragraph (c), the following:

"(d) a significant security holder of the designated rating organization or of an affiliate that is a parent of the designated rating organization.";

(17) by inserting, in section 2.22 and after the words "credit rating", wherever they occur, the words "or a rating outlook";

(18) by replacing section 2.23 with the following:

"2.23 The designated rating organization will not issue a credit rating or rating outlook 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 credit rating or rating outlook in which the member has a financial interest in the outcome of the credit rating or rating outlook.";

(19) in section 2.25:

(a) by inserting, in the text preceding paragraph (a) and after the word "monitor", the words "all of";

(b) by inserting, after paragraph (d), the following:

"(e) the compliance by the designated rating organization and its DRO employees with the organization's code of conduct and with securities legislation.";

(20) by inserting, in section 2.26 and after the word "mechanisms", ", including internal control mechanisms in relation to the policies and procedures described in section 3.11.1";

(21) by inserting, after section 2.28, the following:

"2.28.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies, procedures and controls reasonably designed to ensure that the organization and its DRO employees comply with the organization's code of conduct and securities legislation.

"2.28.2 The designated rating organization's compliance officer must monitor and evaluate the adequacy and effectiveness of the designated rating organization's policies, procedures and controls referred to in section 2.28.1.

"**E. Risk management**

"2.29 A designated rating organization must establish and maintain a risk management committee made up of one or more senior managers or DRO employees with the appropriate level of experience responsible for identifying, assessing, monitoring, and reporting the risks arising from its activities, including legal risk, reputational risk, operational risk, and strategic risk. The committee must be independent of any internal audit system and make periodic reports to the board of directors of the designated rating organization, or of a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization, and senior management to assist the board and senior management in assessing the adequacy of the policies and procedures the designated rating organization adopted, and how well the organization implemented and enforces the policies and procedures to manage risk, including the policies and procedures specified in the organization's code of conduct.

"**F. Training**

"2.30 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies and procedures ensuring DRO employees undergo appropriate formal ongoing training at reasonably regular time intervals. For greater certainty, the policies and procedures must

(a) include measures reasonably designed to verify that DRO employees undergo the training,

(b) be designed to ensure the subject matter covered by the training be relevant to the DRO employee's responsibilities and cover, as applicable, the following:

(i) the designated rating organization's code of conduct;

(ii) the designated rating organization's credit rating methodologies;

(iii) the laws governing the designated rating organization's credit rating activities;

(iv) the designated rating organization's policies and procedures for managing conflicts of interest and governing the holding and transacting in securities;

(v) the designated rating organization's policies and procedures for handling confidential or material non-public information.";

(22) by replacing, in section 3.1 and after the word "from", ", or unnecessarily delay,";

(23) by inserting, in section 3.3 and after the words "credit rating", the words "or rating outlook";

(24) by inserting, in section 3.4 and after the words "credit rating", the words "or rating outlook";

(25) in section 3.5:

(a) by replacing the words "operationally and legally" with the words "operationally, legally and, if practicable, physically";

(b) by inserting, after the second sentence, the following:

"The designated rating organization must publicly disclose why it believes that those ancillary services do not present a conflict of interest with its credit rating activities.";

(26) by replacing sections 3.6 to 3.8 with the following:

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

"3.6.1 A designated rating organization must not rate, or assign a rating outlook to, a person in any of the following circumstances:

(a) a significant security holder of the designated rating organization, or of an affiliate that is a parent of the designated rating organization, is a significant security holder of the person, its affiliates or related entities;

(b) an officer or director of a significant security holder of the designated rating organization, or of an affiliate that is a parent of the designated rating organization, is an officer or director of the person, its affiliates or related entities.

"**B. Procedures and policies**

"3.7 The designated rating organization must 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, including opinions and analyses in respect of a credit rating or rating outlook.

"3.7.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies, procedures and controls to identify and eliminate, or manage and disclose, as appropriate, any actual or potential conflicts of interest that may influence the credit rating methodologies, credit rating actions, or analyses by the designated rating organization or the judgment, opinions or analyses by ratings employees. Without limiting the generality of the foregoing, the policies, procedures and controls must address all of the following conflicts and ensure that no conflict influences the designated rating organization's credit rating methodologies or credit rating actions:

(a) the designated rating organization is paid to issue a credit rating by the rated entity or a related entity;

(b) the designated rating organization is paid by subscribers with a financial interest that could be affected by a credit rating action of the designated rating organization;

(c) the designated rating organization is paid by rated entities, related entities or subscribers for services other than issuing credit ratings or providing access to the designated rating organization's credit ratings;

(d) the designated rating organization provides a preliminary indication or similar indication of credit quality to a rated entity or related entity prior to being retained to determine the final credit rating for the rated entity or related entity;

(e) the designated rating organization has a direct or indirect ownership interest in a rated entity or related entity;

(f) a rated entity or related entity has a direct or indirect ownership interest in the designated rating organization.

"3.8 The designated rating organization must disclose the actual or potential conflicts of interest it identifies under the policies, procedures and controls referred to in section 3.7.1 in a complete, timely, clear, concise, specific and prominent manner. If the actual or potential conflict of interest is unique or specific to a credit rating action with respect to a particular rated entity or related entity, the conflict of interest must be disclosed in the same form and through the same means as the relevant credit rating action.";

(27) by inserting, after section 3.9, the following:

"3.9.1 A designated rating organization must ensure both of the following:

(a) fees charged to rated entities for the provision of credit ratings and ancillary services, as referred to in section 3.5, do not discriminate among rated entities in an unfair manner and have a reasonable relation to actual costs;

(b) fees charged to rated entities for the provision of credit ratings must not depend on the category of credit rating or any other result or outcome of the work performed.";

(28) by inserting, in section 3.10 and after the words "credit rating", the words "or rating outlook";

(29) by replacing section 3.11 with the following:

"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 must use different DRO employees to conduct the rating actions in respect of that entity, or to develop or modify methodologies that apply to that entity, than those that are subject to the oversight.

"3.11.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies and procedures to prevent and mitigate conflicts of interest and to ensure the independence of credit ratings, rating outlooks and DRO employees, including policies and procedures in relation to the matters described in section 3.4. The designated rating organization must periodically monitor and review these policies and procedures in order to evaluate their effectiveness and assess whether they should be updated.";

(30) by inserting, in section 3.12 and after the word "rates", the words "or assigns rating outlooks to,";

(31) by replacing section 3.14 with the following:

"3.14 The designated rating organization must not permit a ratings employee to participate in or otherwise influence the determination of a credit rating or rating outlook if any of the following apply:

(a) the ratings employee or an associate of the ratings employee has beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, securities, derivatives or exchange contracts of, or in respect of, the rated entity, other than holdings through an investment fund;

(b) the ratings employee or an associate of the ratings employee has beneficial ownership of, or control or direction over, whether direct or indirect, derivatives or exchange contracts of, or in respect of, a rated entity, its affiliates or its related entities, the ownership of which, or control or direction over, causes or may reasonably be perceived as causing a conflict of interest;

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

(d) an associate of the ratings employee is a director of, the rated entity, its affiliates or related entities.";

(32) by replacing section 3.17 with the following:

"3.17 If a DRO employee of a designated rating organization becomes involved in any 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 must not issue a credit rating or rating outlook if a DRO employee has an actual or potential conflict of interest with a rated entity. If such a credit rating or rating outlook has been issued, the designated rating organization must promptly publicly disclose that the credit rating or rating outlook might be affected.";

(33) in section 3.18:

(a) by inserting, in the text preceding paragraph (a) and after the word “if”, the words “one or both of the following apply:”

(b) by replacing, in paragraph (a), the words “entity, or” with the words “entity or assigning it a rating outlook;”;

(34) by replacing sections 4.1 to 4.5 with the following:

“4.1 The designated rating organization must distribute in a timely manner its decisions on credit ratings and rating outlooks regarding the entities and securities it rates.

“4.1.1 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies, procedures and controls for distributing credit ratings, actions, updates, rating outlooks and related reports and for when a credit rating will be withdrawn or discontinued.

“4.2 A designated rating organization must publicly disclose its policies and procedures for distributing credit ratings, actions, updates, rating outlooks and related reports and for when a credit rating will be withdrawn or discontinued.

“4.3 Except for a credit rating or a rating outlook it discloses only to the rated entity, a designated rating organization must disclose to the public, on a non-selective basis and free of charge, any decision on a credit rating or rating outlook regarding a rated entity that is a reporting issuer or regarding the securities of such an issuer, as well as any subsequent decision to discontinue such a rating, if the decision is based in whole or in part on material non-public information.

“4.3.1 If a designated rating organization discloses to the public or its subscribers any decision on a credit rating or rating outlook regarding a rated entity or the securities of a rated entity, as well as any subsequent decisions to discontinue the rating, it must do so on a non-selective basis.

“4.4 In each of its ratings reports in respect of a credit rating or rating outlook, a designated rating organization must disclose all of the following:

(a) when the credit rating was first released and when it was last updated, reviewed or assigned a rating outlook;

(b) the principal methodology or methodology version that was used in determining the credit rating and where a description of that methodology can be found. If the credit 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 credit 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 or rating outlook. If the rating or rating outlook involves a type of financial product presenting limited historical data, such as an innovative financial vehicle, the designated rating organization must disclose, in a prominent place, the limitations of the credit rating or rating outlook;

(e) all significant sources, including the rated entity, its affiliates and related entities, that were used to prepare the credit rating or rating outlook and whether the credit rating or rating outlook 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 credit rating or rating outlook for a structured finance product, a designated rating organization must disclose all of 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 or rating outlook. The designated rating organization must also disclose the degree to which it analyzes how sensitive a credit rating of a structured finance 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 structured finance products. The designated rating organization must also disclose whether it has undertaken any assessment of such due diligence processes or whether it has relied on a third-party assessment and how the outcome of such assessment impacts the credit rating;

(c) whether the issuer of the structured finance product has informed the designated rating organization that it is publicly disclosing all relevant information about the product being rated or whether the information remains non-public.";

(35) by replacing section 4.7 with the following:

"4.7 A designated rating organization must disclose on an ongoing basis information about all debt securities and structured finance 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.";

(36) by inserting, after section 4.8, the following:

"4.8.1 When disclosing the methodologies, models and key rating assumptions referred to in section 4.8, the designated rating organization must include guidance that explains assumptions, parameters, limits and uncertainties surrounding the methodologies and models it uses in its credit rating activities, including simulations of stress scenarios undertaken by the designated rating organization when determining credit ratings, information on cash-flow analysis it has performed or is relying upon and, where applicable, an indication of any expected change in the credit rating. The designated rating organization must prepare the guidance required by this section using plain language.";

(37) by replacing, in section 4.10, the second sentence with the following:

"The designated rating organization must indicate the attributes and limitations of each credit rating and the risks of relying on the credit rating to make investment or other financial decisions. When issuing a credit rating or a rating outlook, the designated rating organization must disclose that the credit rating or rating outlook is the designated rating organization's assessment and should only be relied on to a limited degree. A designated rating organization must prepare the disclosure required by this section using plain language. A designated rating organization must not state or imply that a regulator, except in Québec, or securities regulatory authority endorses its credit ratings or use its designation status to promote the quality of its credit ratings.";

(38) by inserting, after section 4.10, the following:

"4.10.1 When issuing a credit rating or rating outlook, the designated rating organization must clearly indicate the extent to which the designated rating organization verifies information provided to it by the rated entity. If the credit rating involves a type of entity or obligation for which there is limited historical data, the designated rating organization must disclose this fact and how it may limit the credit rating.

"4.10.2 For any credit rating or rating outlook, a designated rating organization must be transparent with the rated entity and investors about how the rated entity or its securities are rated.";

(39) by replacing sections 4.11 to 4.16 with the following:

"4.11 When issuing or revising a credit rating or a rating outlook, the designated rating organization must provide in its press releases and public reports an explanation of the key elements underlying the rating opinion or rating outlook, including

8

financial statement adjustments that deviate materially from those contained in the issuer's published financial statements.

"4.12 Before issuing or revising a credit rating or a rating outlook, the designated rating organization must inform the issuer of the critical information and principal considerations upon which a credit rating or rating outlook will be based and afford the issuer a reasonable opportunity to clarify any likely factual misperceptions or other matters that the designated rating organization would want to be made aware of in order to produce an accurate credit rating or rating outlook. The designated rating organization must inform the issuer during the business hours of the issuer. The designated rating organization must duly evaluate the response.

"4.13 Every year, the designated rating organization must publicly disclose data about the historical transition and default rates of its rating categories with respect to the classes of issuers and securities it rates and whether the transition and default rates of these categories have changed over time. If the nature of the rating or other circumstances make a historical transition or default rate inappropriate, statistically invalid, or otherwise likely to mislead the users of the rating, the designated rating organization must explain this. This information must include verifiable, quantifiable historical information about the performance of its rating opinions, organized over a period of time, and, where possible, standardized in such a way so as to assist investors in drawing performance comparisons between different designated rating organizations.

"4.13.1 When disclosing a credit rating or rating outlook, the designated rating organization must include a reference to where the data referred to in section 4.13 can be accessed on its website and a brief explanation of the meaning of that data.

"4.13.2 When disclosing a rating outlook, the designated rating organization must indicate the time period during which a change in the credit rating may occur.

"4.14 For each credit rating, the designated rating organization must disclose whether the rated entity and its related entities participated in the rating process and whether the designated rating organization had access to the accounts, management and other relevant internal documents of the rated entity or its related entities. Each credit rating without that access must be identified as such using a clearly distinguishable colour code for the rating category. Each credit rating not initiated at the request of the rated entity must be identified as such. The designated rating organization must also publicly disclose its policies and procedures regarding unsolicited ratings.

"4.15 The designated rating organization must 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 it feasible and appropriate, disclosure of such material modifications must be made before they go into effect. Any disclosure of such material modifications must be made in a non-selective manner. The designated rating organization must carefully consider the various uses of credit ratings before modifying its methodologies, models, key ratings assumptions and significant systems, resources or procedures.

"4.15.1 If the designated rating organization intends to make a significant change to an existing rating methodology, model or key rating assumption or use a new rating methodology that could have an impact on a credit rating, the designated rating organization must do both of the following:

(a) publish the proposed significant change or proposed new rating methodology on its website together with a detailed explanation of the reasons for, and the implications of, the proposed significant change or proposed new rating methodology;

(b) invite interested persons to submit written comments with respect to the proposed significant change or proposed new rating methodology within a period of at least 30 days after the publication.

"4.15.2 If following the publication referred to in section 4.15.1, the designated rating organization makes a significant change to an existing rating methodology,

model or key rating assumption or issues a new rating methodology that could have an impact on a credit rating, the designated rating organization must promptly publish on its website all of the following:

(a) the revised or new rating methodology, model or key rating assumption,

(b) a detailed explanation of the revised or new methodology, model or key rating assumption, its date of application and the results of the consultation referred to in section 4.15.1;

(c) copies of the written comments referred to in paragraph 4.15.1(b), except in the case where confidentiality is requested by the person who submitted the comment.

"4.15.3 A designated rating organization's disclosures, including those specified in the organization's code of conduct, must be complete, fair, accurate, timely, and understandable to reasonable investors and other expected users of credit ratings.

"4.15.4 A designated rating organization must publicly and prominently disclose, free of charge, all of the following information on its primary website:

(a) the designated rating organization's code of conduct;

(b) a description of the designated rating organization's credit rating methodologies;

(c) information about the designated rating organization's historical performance data;

(d) any other disclosures specified in the provisions of the designated rating organization's code of conduct and securities legislation.

"**B. The treatment of confidential information**

"4.16 The designated rating organization and its DRO employees must take all reasonable measures to protect both of the following:

(a) non-public information about a credit rating action, including information about a credit rating action before the credit rating or rating outlook is publicly disclosed or disseminated to subscribers;

(b) 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 a written agreement or required by applicable laws, regulations or court orders, the designated rating organization and its DRO employees must not disclose confidential information, including information about a credit rating action before the credit rating or rating outlook is publicly disclosed or disseminated to subscribers.

"4.16.1 A designated rating organization must consider applicable securities legislation governing insider trading or tipping when dealing with non-public information that it receives from an issuer. A designated rating organization must maintain a list of all persons who have access to non-public information about a credit rating action, including information about a credit rating action before the credit rating or rating outlook is publicly disclosed or disseminated to subscribers. For any credit rating action, the list must include applicable DRO employees and any person identified by the rated entity for purposes of the list.";

(40) by replacing sections 4.18 and 4.19 with the following:

"4.18 The designated rating organization and its DRO employees must take all reasonable measures to protect all property and records relating to credit rating activities and

belonging to or in possession of the designated rating organization from fraud, theft, misuse or inadvertent disclosure.

"4.19 The designated rating organization must ensure that the organization and 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 exchange contract relates, including information about a credit rating action before the credit rating or rating outlook is publicly disclosed or disseminated to subscribers.";

(41) by replacing section 4.21 with the following:

"4.21 The designated rating organization and its DRO employees must not selectively disclose any non-public information about credit ratings, rating outlooks or possible future rating actions of the designated rating organization, except to the issuer or its designated agents.";

(42) by adding, after section 4.23, the following:

"4.24 A designated rating organization must adopt, implement and enforce policies, procedures and controls to ensure all of the following:

(a) compliance with applicable laws governing the treatment and use of confidential or material non-public information;

(b) DRO employees take all reasonable steps to protect confidential or material non-public information from fraud, theft, misuse, or inadvertent disclosure;

(c) compliance with sections 4.16, 4.16.1, 4.19, 4.21 and 4.23;

(d) compliance with the designated rating organization's internal record maintenance, retention and disposition policies, procedures and controls and with laws governing the maintenance, retention and disposition of the designated rating organization's records.

"**C. The treatment of complaints**

"4.25 A designated rating organization must establish and maintain a committee charged with receiving, retaining, and handling complaints from market participants and the public. The designated rating organization must adopt implement and enforce policies, procedures and controls for receiving, retaining, and handling complaints, including those that are provided on a confidential basis. The policies and procedures must specify the circumstances under which a complaint must be reported to one or both of the following:

(a) senior management of the designated rating organization;

(b) the board of directors of the designated rating organization or of a DRO affiliate that is a parent of the designated rating organization.".

7. Form 25-101F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing instruction (4) with the following:

"*(4) Applicants may apply to the securities regulatory authority or, except in Québec, regulator to hold in confidence portions of this form which disclose sensitive financial, personal or other information. The securities regulatory authority or, except in Québec, regulator will consider the application and may determine to accord confidential treatment to those portions to the extent permitted by law.*";

(2) by replacing, in the fifth bullet of item 5, the word "agencies" with the word "organizations";

(3) in item 11:

(a) by inserting, after the words "The total number of ratings employees,", the following:

"● The number of ratings employees allocated to credit rating activities for different asset classes,";

(b) by inserting, after the words "The total number of ratings employees supervisors,", the following:

"● The number of ratings employees supervisors allocated to credit rating activities for different asset classes,";

(4) by replacing the second paragraph of item 13 with the following:

"Include financial information about the revenue of the applicant separated into fees from credit rating services and non-credit rating services, including a comprehensive description of each. In providing this information, disclose the following:

- Revenue from non-credit rating services provided to persons that also obtained credit rating services,

- Revenue from credit rating services for different asset classes, and

- Revenue from credit rating services and non-credit rating services provided to persons located in Canada.";

(5) by inserting, after item 14, the following:

"**Item 14A Pricing Policy**

Disclose the applicant's pricing policy for credit rating services and any ancillary services, including the fee structure and pricing criteria in relation to credit ratings for different asset classes.".

8. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

12

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16) is amended by replacing the definitions of the expressions "designated rating" and "designated rating organization" with the following:

""designated rating" means the following:

(a) for a security referred to in paragraph 2.6(1)(c), a credit rating issued by a designated rating organization listed in this paragraph, or any of its DRO affiliates, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	**Long Term Debt**	**Short Term Debt**	**Preferred Shares**
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Kroll Bond Rating Agency, Inc.	BBB	K3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

(b) for a security referred to in any other provision of this Regulation, a credit rating issued by a designated rating organization listed in this paragraph, or any of its DRO affiliates, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	**Long Term Debt**	**Short Term Debt**	**Preferred Shares**
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

";

""designated rating organization" means

(a) if designated under securities legislation, any of DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Kroll Bond Rating Agency, Inc., Moody's Canada Inc., S&P Global Ratings Canada; or

(b) any other credit rating organization designated under securities legislation;".

2. Section 8.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (4) and after the words "Except in", the words "Alberta and".

3. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING REGISTRANT OBLIGATIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (9) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligation (chapter V-1.1, r. 10) is amended by replacing the definitions of the expressions "designated rating" and "designated rating organization" with the following:

""designated rating" has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);

""designated rating organization" has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);".

2. Form 31-103F1 is amended by replacing, in Schedule 1, subparagraph (i) of paragraph (a) with the following:

"(i) Bonds, debentures, treasury bills and other securities of or guaranteed by the Government of Canada, of the United Kingdom, of the United States of America and of any other national foreign government (provided those foreign government securities have a current credit rating described in subparagraph (i.1)) maturing (or called for redemption):

within 1 year:	1% of fair value multiplied by the fraction determined by dividing the number of days to maturing by 365
over 1 year to 3 years:	1% of fair value
over 3 years to 7 years:	2% of fair value
over 7 years to 11 years:	4% of fair value
over 11 years	4% of fair value.

"(i.1) A credit rating from a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is at one of the following corresponding rating categories or that is at a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
DBRS Limited	AAA	R-1(high)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

".

3. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

REGULATION TO AMEND REGULATION 33-109 RESPECTING REGISTRATION INFORMATION

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (9))

1. Form 33-109F6 of Regulation 33-109 respecting Registration Information (chapter V-1.1, r. 12) is amended by replacing, in Schedule 1 of Schedule C, subparagraph (i) of paragraph (a) with the following:

"(i) Bonds, debentures, treasury bills and other securities of or guaranteed by the Government of Canada, of the United Kingdom, of the United States of America and of any other national foreign government (provided those foreign government securities have a current credit rating described in subparagraph (i.1)) maturing (or called for redemption):

within 1 year:	1% of fair value multiplied by the fraction determined by dividing the number of days to maturing by 365
over 1 year to 3 years:	1% of fair value
over 3 years to 7 years:	2% of fair value
over 7 years to 11 years:	4% of fair value
over 11 years	4% of fair value.

"(i.1) A credit rating from a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is at one of the following corresponding rating categories or that is at a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	**Long Term Debt**	**Short Term Debt**
DBRS Limited	AAA	R-1(high)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

".

2. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (14) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14) is amended by replacing the definition of the expression "designated rating organization" with the following:

""designated rating organization" has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);".

2. Section 7.2 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (2):

(a) by inserting, after "Despite subsection (1),", "and subject to subsection (2.1),";

(b) by replacing the words "received a rating" with the words "received a credit rating";

(2) by inserting, after paragraph (2), the following:

"(2.1) If the only credit ratings of the securities referred to in subsection (2) were issued by Kroll Bond Rating Agency, Inc. or any of its DRO affiliates, subsection (2) does not apply, except in the case of a distribution of asset-backed securities.".

3. Section 19.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words "Except in", the words "Alberta and".

4. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-102 RESPECTING SHELF DISTRIBUTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions (chapter V-1.1, r. 17) is amended by inserting, in paragraph (1) and after the definition of the expression "conventional warrant or right", the following:

""designated rating" has

(a) for a security referred to in section 2.6, the meaning ascribed to that term in paragraph (a) of the definition of "designated rating" in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions; and

(b) for a security referred to in any other provision of this Regulation, the meaning ascribed to that term in paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;".

2. Section 11.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (2.1) and after the words "Except in", the words "Alberta and".

3. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (11) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended by replacing the definitions of the expressions "designated rating" and "designated rating organization" with the following:

""designated rating" has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);

""designated rating organization" has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);".

2. Section 2.35 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (1), subparagraphs (b) and (c) with the following:

"(b) the note or commercial paper has a credit rating from a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

(i) R-1(low) if issued by DBRS Limited;

(ii) F1 if issued by Fitch Ratings, Inc.;

(iii) P-1 if issued by Moody's Canada Inc.;

(iv) A-1(Low) (Canada national scale) if issued by S&P Global Ratings Canada;

"(c) the note or commercial paper has no credit rating from a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is below one of the following corresponding rating categories or that is below a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

(i) R-1(low) if issued by DBRS Limited;

(ii) F2 if issued by Fitch Ratings, Inc.;

(iii) P-2 if issued by Moody's Canada Inc.;

(iv) A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) if issued by S&P Global Ratings Canada.".

3. Section 2.35.2 of the Regulation is amended, in paragraph (a):

(1) by replacing subparagraphs (i) and (ii) with the following:

"(i) it has a credit rating from not less than two designated rating organizations listed below, or any of their respective DRO affiliates, and at least one of the credit ratings is at or above one of the following corresponding rating categories or is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

(A) R-1(high)(sf) if issued by DBRS Limited;

(B) F1+sf if issued by Fitch Ratings, Inc.;

(C) P-1(sf) if issued by Moody's Canada Inc.;

(D) A-1(High)(sf) (Canada national scale) or A-1+(sf) (global scale) if issued by S&P Global Ratings Canada;

"(ii) it has no credit rating from a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is below one of the following corresponding rating categories or that is below a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

(A) R-1(low)(sf) if issued by DBRS Limited;

(B) F2sf if issued by Fitch Ratings, Inc.;

(C) P-2(sf) if issued by Moody's Canada Inc.;

(D) A-1(Low)(sf) (Canada national scale) or A-2(sf) (global scale) if issued by S&P Global Ratings Canada;";

(2) by replacing subparagraph (C) of subparagraph (iv) with the following:

"(C) the liquidity provider has a credit rating from each of the designated rating organizations, or any of their respective DRO affiliates, providing a credit rating on the short-term securitized product referred to in subparagraph 2.35.2(a)(i), for its senior, unsecured short-term debt, none of which is dependent upon a guarantee by a third party, and each credit rating from those designated rating organizations, or any of their respective DRO affiliates, is at or above the following corresponding rating categories or is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

1. R-1(low) if issued by DBRS Limited;

2. F2 if issued by Fitch Ratings, Inc.;

3. P-2 if issued by Moody's Canada Inc.;

4. A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) if issued by S&P Global Ratings Canada;".

4. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

2

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) is amended by deleting the definitions of the expressions “designated rating organization” and “DRO affiliate”.

2. Section 13.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

3. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39) is amended by replacing the definitions of the expressions "designated rating" and "designated rating organization" with the following:

""designated rating" means

(a) for a security referred to in paragraph 4.1(4)(b), a designated rating under paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16), or

(b) for a security or instrument referred to in any other provision of this Regulation, a credit rating issued by a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is at or above one of the following corresponding rating categories, or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories, if

(i) there has been no announcement by the designated rating organization or any of its DRO affiliates of which the investment fund or its manager is or reasonably should be aware that the credit rating of the security or instrument to which the designated rating was given may be down-graded to a rating category that would not be a designated rating, and

(ii) no designated rating organization listed below or any of its DRO affiliates has rated the security or instrument in a rating category that is not a designated rating:

Designated Rating Organization	**Commercial Paper/Short Term Debt**	**Long Term Debt**
DBRS Limited	R-1 (low)	A
Fitch Ratings, Inc.	F1	A
Moody's Canada Inc.	P-1	A2
S&P Global Ratings Canada	A-1 (Low)	A

";

""designated rating organization" means, if designated under securities legislation, any of DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Moody's Canada Inc., and S&P Global Ratings Canada;".

2. Section 4.1 of the Regulation is amended by repealing paragraph (4.1).

3. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS*

1. Section 3.1 of *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* is repealed.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-106 RESPECTING INVESTMENT FUND CONTINUOUS DISCLOSURE

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V-1.1, r. 42) is amended by inserting, after the definition of the expression "current value", the following:

""designated rating" has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of "designated rating" in Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);".

2. Section 1.3 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (2) and after the words "that regulation", "if not defined in section 1.1".

3. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation).*

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101 RESPECTING MARKETPLACE OPERATION*

1. Section 10.1 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is amended by replacing paragraph (6) with the following:

"(6) An "investment grade corporate debt security" is a corporate debt security that has a credit rating from a designated rating organization listed below, or any of its DRO affiliates, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
DBRS Limited	BBB	R-2
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3

In this subsection,

"designated rating organization" has the same meaning as in *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (chapter V-1.1. r. 16); and

"DRO affiliate" has the same meaning as in *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations* (chapter V-1.1, r. 8.1)".".

6.2.2 Publication

Aucune information.