

Avis de publication

Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées

Instructions générales connexes et modifications corrélatives

1. Objet

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

Nous prenons ou mettons en œuvre les textes suivants :

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

Le règlement, les modifications corrélatives et l'Instruction 11-205 sont appelés collectivement ci-après les « textes ». Ils sont publiés avec le présent avis.

Les territoires sous le régime instauré par le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (actuellement, tous les territoires à l'exception de l'Ontario) publient aussi des modifications à ce règlement et à l'instruction générale s'y rapportant qui permettent de se prévaloir du régime de passeport aux fins des demandes de désignation des agences de notation et des demandes de dispense des agences de notation désignées. Ces modifications sont publiées avec le présent avis.

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

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

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

2. Objet du règlement

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

Le 16 juillet 2011, nous avons publié pour consultation le règlement, les instructions générales connexes et les modifications corrélatives (le « projet de 2010 »). Le projet de 2010 aurait obligé l'agence de notation désignée à établir, maintenir et faire respecter un code de conduite dont les dispositions sont conformes à chacune de celles du *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* de l'OICV (le « code de l'OICV »). Toutefois, dans l'esprit de ce code, il aurait aussi été permis à l'agence de s'écarter des dispositions de ce dernier dans certaines circonstances. C'est ce que l'on appelait le principe « se conformer ou expliquer ».

L'Union européenne a instauré un cadre réglementaire des agences de notation par l'adoption du *Règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit* (le « règlement de l'UE »), dont certaines dispositions se retrouvent dans le code de l'OICV mais ont désormais force de loi. Une procédure d'inscription a ainsi été introduite pour permettre à la Commission européenne de surveiller les activités des agences de notation. Pour reconnaître les notations publiées par les agences dans un pays situé hors de l'Union européenne, la Commission doit prendre une décision confirmant que la réglementation de ce pays est « équivalente » au règlement de l'UE.

À la lumière des dispositions sur l'aval et la certification prévues aux articles 4 et 5 du règlement de l'UE, le personnel de l'Autorité européenne des marchés financiers a évalué si le projet canadien d'encadrement réglementaire des agences de notation est équivalent à ce règlement. Un refus de la Commission européenne de confirmer l'équivalence empêcherait les agences de notation qui publient des notations au Canada de se prévaloir des modèles d'aval ou de certification prévus par le règlement de l'UE, ce qui leur serait préjudiciable. Les émetteurs notés par ces agences pourraient aussi subir des préjudices si ces notations sont utilisées à des fins réglementaires dans l'Union européenne.

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

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

3. Résumé des principales modifications apportées au règlement

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. Modifications législatives

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

- le pouvoir de désigner une agence de notation en vertu de la législation;
- le pouvoir de mener des inspections de conformité des agences de notation et de les contraindre à donner aux autorités en valeurs mobilières accès aux dossiers, documents et renseignements pertinents;

- le pouvoir d'ordonner à une agence de notation de se soumettre à un examen de ses pratiques et procédures lorsque l'intérêt public le justifie;
- la confirmation que les autorités en valeurs mobilières ne peuvent prescrire ni réglementer le contenu des notations ni les méthodes utilisées pour les établir.

Au Québec, en Ontario, en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse, la législation habilitante est déjà en vigueur ou sur le point d'entrer en vigueur. En Saskatchewan, la législation habilitante sera promulguée plus tard au printemps.

5. Instruction 11-205

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

6. Modifications corrélatives

Nous prenons également des règlements modifiant les règlements suivants :

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

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

6. Modifications corrélatives ultérieures

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

Ces modifications remplaceront notamment l'expression actuelle « agence de notation agréée » par l'expression « agence de notation désignée ». Des modifications de même nature seront apportées à l'expression « notation approuvée ».

8. Sanctions civiles

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

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

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

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

Au Canada, de telles modifications nécessiteraient d’abroger les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui prévoient des exceptions à l’obligation d’obtenir le consentement pour les déclarations d’experts figurant dans un prospectus ou un document d’information destiné au marché secondaire. Nous ne proposons pas de modifications de cet ordre pour le moment parce que nous ne pensons pas que les avantages d’assujettir les agences de notation désignées à la responsabilité des « experts » au Canada l’emporteraient sur les coûts potentiels. Contrairement aux États-Unis et à l’Australie, nous prescrivons la présentation de certains éléments d’information dans les prospectus et les notices annuelles si une notation a été demandée ou si l’émetteur sait qu’une notation a été ou sera publiée.

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

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

9. Commentaires écrits

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

10. Avis locaux

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

11. Questions

Pour toute question, prière de s’adresser aux personnes suivantes :

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

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

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

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

Le 27 janvier 2012

Annexe A

Résumé des commentaires et réponses

Avis de consultation – Projets de Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées, d'instructions générales connexes et de modifications corrélatives publié le 18 mars 2011

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

Liste des intervenants

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

Commentaires généraux

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

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

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

Gouvernance

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

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

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

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

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

Un intervenant signale que la rubrique 3.5 de l'Annexe A du règlement précise que l'agence de notation désignée doit opérer une distinction organisationnelle et juridique entre, d'une part, ses activités de notation et ses employés chargés de la notation et, d'autre part, ses activités secondaires (notamment les services-conseils). Selon lui, le libellé actuel de cette rubrique déborde considérablement les exigences du code de l'OICV et des régimes réglementaires comparables des États-Unis, d'Europe, d'Australie et de Hong Kong.

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

Code de conduite et législation en valeurs mobilières

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

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

Dérogation au code de conduite

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

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

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

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

Modification du code de conduite

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

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

Responsable de la conformité

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

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

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

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

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

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

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

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

Magasinage de notations et communication des notations provisoires

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

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

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

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

Information sur la titrisation

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

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

Utilisation du Form NRSRO

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

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

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

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

Information sur les services secondaires

Un intervenant note que la rubrique 3.9 de l'Annexe A du règlement prévoit que, si l'agence de notation désignée reçoit d'une entité notée, de membres du même groupe ou d'entités apparentées une rémunération qui n'est pas liée à ses services de notation (comme une rémunération pour des services secondaires), elle doit indiquer le pourcentage que ces honoraires représentent sur le total que lui versent l'entité notée, les membres du même groupe et les entités apparentées. L'intervenant affirme que la collecte et le calcul de ces données entraîneraient des coûts administratifs importants et que leur communication ne serait pas utile aux utilisateurs des notations.

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

Surveillance et mise à jour

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

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

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

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

Méthodes

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

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

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

Propriété de titres

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

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

Examen des travaux antérieurs des salariés

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

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

Publication et contenu du rapport de notation

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

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

Publication des taux de défaillance historiques

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

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

Information sur les méthodes

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

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

Information confidentielle

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

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

Date d'entrée en vigueur

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

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

Passeport

Un intervenant affirme que la déclaration prévue à l'article 10 du chapitre 4 du projet d'Instruction générale 11-205, selon laquelle le déposant « ne contrevient pas à la législation en valeurs mobilières applicable aux agences de notation dans un territoire du Canada ou tout autre territoire dans lequel il exerce des activités », est de trop grande portée et trop vague. En outre, il propose de remplacer la notion de « contravention » par une norme comme celle de « manquement important ».

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

Modification des règlements sur les prospectus et l'information continue

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

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