

**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.bsc.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 1^{er} 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 1^{er} 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 avalidées 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 1^{er} 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 de 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

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du square Victoria, 22^e 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 influencer 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 31-103¹

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 33-109²

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.