

Avis de consultation

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

1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation des projets de règlement, d'instruction générale et de modifications corrélatives qui imposeraient des obligations aux agences de notation qui souhaitent que leurs notes puissent être utilisées dans les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui font référence à des notes.

Nous publions les textes suivants :

- le *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le « projet de règlement »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le « projet d'instruction générale »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;
- le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- l'*Instruction générale 11-205 relative au traitement des demandes de désignation des agences de notation dans plusieurs territoires* (le « projet d'instruction 11-205 »).

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

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

2. Objet du projet de règlement

Au Canada, les agences de notation ne sont pas assujetties à la surveillance des autorités en valeurs mobilières à l'heure actuelle. Étant donné toutefois que leurs activités peuvent avoir une grande influence sur les marchés financiers et que leurs notes sont mentionnées dans la législation en valeurs mobilières, nous jugeons approprié d'élaborer pour ces agences un régime de réglementation des valeurs mobilières qui soit au même niveau que les normes internationales et les travaux menés dans d'autres pays.

¹ Dans les territoires autres que l'Ontario, les projets de textes contiennent aussi des projets de modification du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*.

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

3. Résumé du projet de règlement

En vertu du projet de règlement, toute agence de notation peut devenir « agence de notation désignée » moyennant le dépôt d'une demande de désignation contenant l'information exigée. L'expression « agence de notation désignée » est appelée à remplacer la notion d'« agence de notation agréée » qui est actuellement consacrée dans la législation en valeurs mobilières (voir la rubrique « Modifications corrélatives ultérieures » ci-après).

La principale obligation prévue par le projet de règlement consisterait, pour l'agence de notation désignée, à établir, maintenir et faire respecter un code de conduite dont les dispositions sont identiques sur le fond aux *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies of the International Organization of Securities Commissions* de l'OICV (le « code de l'OICV »). Publié en décembre 2004, le code de l'OICV est destiné à servir de modèle aux codes de conduite des agences de notation. Vu les problèmes rencontrés dans les marchés du crédit, le groupe de travail sur les agences de notation mis sur pied par l'OICV s'est penché sur le rôle joué par ces agences dans la notation des opérations financières structurées. Le code de l'OICV a été modifié en mai 2008 pour tenir compte des ses recommandations². Actuellement, le code de l'OICV traite notamment des questions suivantes :

- les conflits d'intérêts des agences de notation (partie 2)³;
- les malentendus chez les investisseurs au sujet de la teneur des notes (article 3.5);
- les ressources en personnel adéquates pour les agences de notation (articles 1.7 et 1.9);
- la qualité de l'information utilisée pour prendre les décisions de notation (article 1.7);
- la capacité de noter de nouveaux produits (articles 1.7-1 et 1.7-3);
- la différenciation des notes pour des titres différents (article 3.5(b));
- la communication au public d'une information historique au sujet de la performance des notes (article 3.8).

Conformément au modèle proposé par le code de l'OICV, l'agence de notation désignée ne pourra s'écarter des obligations prévues par celui-ci que si elle explique l'écart et indique de quelle manière son code permet néanmoins d'atteindre les objectifs du code de l'OICV.

Outre l'obligation de respecter le principe « se conformer ou expliquer », le projet de règlement impose également à l'agence de notation désignée les obligations suivantes, comme cela se fait dans d'autres pays :

² Disponible à l'adresse suivante : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>.

³ Les conflits d'intérêts sont traités de façon générale dans la partie 2 du code de l'OICV. En particulier, le code traite les questions suivantes : *a*) les conflits d'intérêts découlant du fait que les émetteurs notés paient pour obtenir des notes (article 2), *b*) la nécessité pour les agences de notation de séparer leurs activités de notation de leurs travaux de consultation (article 2.5) et *c*) la capacité des agences de notation de fournir des services accessoires (article 2.5). En outre, l'article 1.14 du code de l'OICV précise que les analystes des agences de notation ne devraient pas faire de propositions ou de recommandations sur la conception des produits structurés.

- se doter de politiques et de procédures raisonnablement conçues pour relever et gérer tout conflit d'intérêts survenant relativement à la notation;
- ne pas publier ni maintenir de note lorsque certains conflits d'intérêts se produisent;
- charger un responsable de la conformité de surveiller et d'évaluer la conformité de l'agence de notation désignée à son code de conduite et au régime réglementaire proposé;
- se doter de politiques et de procédures raisonnablement conçues pour éviter l'utilisation ou la diffusion inappropriées d'information non publique importante, notamment toute notation en cours non communiquée;
- déposer tous les ans un formulaire contenant l'information prévue.

4. Modifications législatives proposées

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

- le pouvoir de désigner une agence de notation en vertu de la législation;
- le pouvoir de mener des inspections de conformité des agences de notation et de les contraindre à donner aux autorités en valeurs mobilières accès aux livres, 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 notes ni les méthodes utilisées pour les établir.

Au Québec, en Alberta et en Colombie-Britannique, des modifications ont déjà été introduites et devraient entrer en vigueur en même temps que le projet de règlement.

5. Consultation antérieure

Le 6 octobre 2008, les ACVM ont publié pour le Document de consultation 11-405, *Propositions concernant la réglementation des valeurs mobilières découlant des turbulences sur les marchés du crédit en 2007-2008 et de leur incidence sur le marché canadien des BTAA* (le « document de consultation »).

Dans le document de consultation, le groupe de travail des ACVM sur les BTAA (le « comité ») proposait d'établir un cadre réglementaire applicable à certaines agences de notation qui aurait exigé l'adhésion au principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV. Il proposait également de conférer aux autorités en valeurs mobilières le pouvoir d'exiger des modifications aux pratiques et procédures d'une agence de notation.

Depuis la fin de la période de consultation, en février 2009, le comité revoit sa proposition en fonction des commentaires reçus sur le document de consultation et des régimes réglementaires comparables à l'étranger.

Un résumé des commentaires pertinents reçus, accompagné des réponses des ACVM, figure à l'Annexe A.

6. Projets d'instruction générale et de modifications corrélatives

Le projet d'instruction générale vise à fournir des indications quant à l'interprétation de certains éléments du projet de règlement. Ce projet est publié avec le présent avis.

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

7. Régime de passeport et coordination des examens

Les territoires sous le régime du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (tous les territoires à l'exception de l'Ontario, appelés collectivement les « territoires sous le régime de passeport ») publient pour consultation un projet de modification de ce règlement qui prévoit que celui-ci peut être utilisé dans l'examen des demandes de désignation faites par les agences de notation. De plus, tous les territoires publient pour consultation le projet d'instruction 11-205, qui indique aux agences de notation auprès de qui faire leur demande de désignation. Le projet d'instruction 11-205 est publié avec le présent avis. Dans les territoires sous le régime de passeport, le texte du projet de modification du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* est publié avec le présent avis.

8. Modifications corrélatives ultérieures

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

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

9. Sanctions civiles et autres faits nouveaux à l'échelle internationale

Certains pays ont apporté ou envisagent d'apporter des modifications à leur législation en valeurs mobilières pour renforcer les sanctions civiles applicables aux agences de notation⁴. 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 suivons de près l'évolution de la situation internationale, notamment sur cette question.

⁴ Aux États-Unis, la SEC a publié pour consultation le document intitulé *A concept release on possible rescission of rule 436(g) under the Securities Act of 1933* : 17 CFR Part 220 (Release Nos. 33-9071; 34-60798; IC-28943; File No. S7-25-09). La période de consultation a pris fin le 14 décembre 2009. En Australie, l'ASIC a décidé de retirer la dispense générale actuelle qui permet aux émetteurs de produits d'investissement de citer les notes sans le consentement des agences de notation. Comme la responsabilité du contenu ne vise que les personnes qui ont consenti à être citées, la dispense générale a des conséquences sur la reddition de comptes de ces agences. Voir 09-225AD *ASIC gives credit ratings agencies improved control over ratings use*, 12 novembre 2009.

10. Consultation

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

Nous les invitons également à formuler des commentaires sur certains aspects du projet de règlement. Prière de se reporter à l'Annexe B.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 25 octobre 2010. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir sur CD ROM.

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

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

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

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

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

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

11. Questions

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

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

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

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

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

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

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

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6741
nbent@bcsc.bc.ca

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

Le 16 juillet 2010

Annexe A

Résumé des commentaires pertinents et réponses des ACVM sur le Document de consultation 11-405, *Propositions concernant la réglementation des valeurs mobilières découlant des turbulences sur les marchés du crédit en 2007-2008 et de leur incidence sur le marché canadien des BTAA*

La présente annexe contient un résumé des commentaires pertinents que nous avons reçus à propos du document de consultation. Elle présente également nos réponses à ces commentaires.

Liste des intervenants

Association canadienne des compagnies d'assurance de personnes (James Wood)
 Association canadienne du capital de risque et d'investissement (Gregory Smith)
 Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (Ian C. W. Russell)
 Association des banquiers canadiens (Nathalie Clark)
 Association du Barreau de l'Ontario (Jamie K. Trimble et Christopher Garrah)
 Association pour l'investissement responsable (Eugene Ellmen)
 Banque CIBC (Claude-Étienne Borduas)
 Brian Neysmith
 Canadian Advocacy Council (Ross E. Hallett)
 Desjardins, Fédération des caisses du Québec (Yves Morency)
 Dominion Bond Rating Service (Mary Keogh)
 Fasken Martineau DuMoulin LLP (Geoff Clarke, Brandon Tigchelaar et Patrick Dolan)
 Fitch Ratings (Sharon Raj)
 Gestion de placements TD Inc. (Barbara F. Palk)
 Institut des fonds d'investissement du Canada (Joanne De Laurentiis)
 Mavrix Funds Management Inc.
 Moody's Investors Service (Donald S. Carter et Janet Holmes)
 Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (Yves Michaud)
 RBC Gestion d'actifs Inc. et Phillips, Hager & North Investment Management Ltd. (Daniel E. Chornous)
 Standard & Poor's (Vickie A. Tillman)
 Valeurs mobilières TD Inc. (Anne Haldimand et Jay Smales)

Commentaires généraux

Onze intervenants sont favorables à l'établissement d'un régime réglementaire applicable aux agences de notation qui prévoit l'obligation d'adhérer au principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV. Deux autres sont également favorables à un régime réglementaire applicable aux agences de notation de manière générale, mais ne font aucun commentaire sur la forme qu'il devrait prendre.

Réponse : Nous remercions les intervenants pour leur appui. Nous avons conservé l'obligation de respecter le principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV, qui est le principal élément du projet de régime réglementaire.

Certains intervenants nous mettent en garde contre l'accroissement de la réglementation des agences de notation. L'un d'eux estime que le marché s'est corrigé de lui-même et qu'il imposera aux agences de notation de remédier aux déficiences même sans accroissement de la réglementation. Un autre fait remarquer qu'étant donné l'importance des agences de notation dans les marchés du crédit canadiens, il faudrait veiller à ce que tout régime réglementaire applicable à ces agences n'ait pas pour effet de les dissuader de poursuivre leurs activités au Canada et qu'il ne fait pas augmenter le coût de la conformité au point que seuls les grands émetteurs auraient les moyens de faire noter leurs titres. Le troisième dit craindre qu'une réglementation accrue des agences de notation ne pousse les

investisseurs à négliger leur responsabilité d'effectuer un contrôle diligent à l'égard des possibilités d'investissement.

Réponse : *Nous constatons que les agences de notation ont pris diverses mesures pour améliorer leur modèle d'entreprise, notamment en vue de renforcer leurs méthodes de notation et la gestion des conflits d'intérêts. Nous estimons cependant qu'il est souhaitable d'établir un régime réglementaire applicable à ces agences au Canada. Nous prenons également acte du fait que la plupart des agences sont réglementées dans plusieurs pays, et c'est pourquoi nous avons tenté de limiter autant que possible les coûts de la conformité qui sont superflus. Nous ne pensons pas que l'accroissement de la réglementation des agences de notation amènera les investisseurs à relâcher le contrôle diligent à l'égard des possibilités d'investissements.*

Plusieurs intervenants ne s'opposent pas à la réglementation des agences de notation au Canada mais ont des réserves au sujet du projet de régime réglementaire. L'un d'eux estime qu'il n'indique pas clairement si les agences de notation qui répondent à la définition d'« agence de notation agréée » y sont automatiquement assujetties. Il propose que seules les agences de notation qui souhaitent que leurs notes soient utilisées à des fins réglementaires le soient.

Réponse : *Le projet de régime réglementaire s'appliquerait à toute agence de notation qui est « agence de notation désignée ». Cette notion remplacera celle d'« agence de notation agréée ». La désignation des agences de notation ne sera pas obligatoire, car celles qui souhaitent que leurs notes puissent être utilisées dans les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui font référence à des notes devront demander à être désignées. L'agence de notation qui ne souhaite pas que ses notes soient utilisées ainsi n'aura besoin de demander la désignation dans aucun territoire du Canada.*

Un des intervenants favorables à un régime réglementaire lié au code de l'OICV fait remarquer que le régime devrait être fondé sur des principes pour être dynamique et adaptable, tenir compte des différences entre agences de notation et éviter d'empiéter sur le contenu des notes et les méthodes de notation. En fait, cinq intervenants proposent que le régime réglementaire interdise aux ACVM de réglementer le contenu des notes ou les procédures et méthodes de notation, ce qui cadrerait avec la façon dont la SEC supervise les agences de notation aux États-Unis.

Réponse : *Nous prenons note du commentaire en faveur d'un régime réglementaire dynamique et souple, et c'est la raison pour laquelle l'élément principal de notre projet consiste à obliger les agences de notation désignées à établir, maintenir et faire respecter un code de conduite dont les dispositions sont identiques sur le fond à celles du code de l'OICV. Conformément à ce modèle, toute agence de notation désignée pourrait s'écarter du code pour autant qu'elle explique les écarts et indique la façon dont son code permet néanmoins d'atteindre les objectifs du code de l'OICV. Nous estimons que permettre ce genre d'écarts dans le code de conduite des agences de notation désignées offre suffisamment de souplesse pour adapter le code aux différences entre agences de notation, tout en garantissant que celles-ci respectent les principes directeurs sous-jacents.*

En outre, les autorités en valeurs mobilières ne seront pas autorisées, dans la plupart des cas, à prescrire ou à réglementer le contenu des notes ou la méthode de notation. Cette interdiction sera analogue à celle qui existe aux États-Unis et en Europe.

Un autre intervenant propose d'aller plus loin que le code de l'OICV et d'obliger les agences de notation à divulguer la méthode de notation du PCAA (les BTAA).

Réponse : *Le code de l'OICV prévoit que toute agence de notation devrait indiquer la méthode principale ou la version de la méthode qui a servi à établir une note et préciser l'endroit où l'on peut en trouver une description (article 3.3 du code de*

l'OICV). Étant donné que cette disposition est actuellement respectée⁵, nous estimons qu'il n'est pas nécessaire de prévoir une telle obligation.

Besoin d'harmonisation

Selon sept intervenants, dont quatre agences de notation, tout régime réglementaire applicable aux agences de notation devrait être harmonisé et coordonné entre pays et territoires. Ils notent que les différents projets réglementaires au Canada, aux États-Unis, en Europe, en Australie et ailleurs compliqueront la conformité pour les agences de notation qui exercent des activités mondiales. Un intervenant déclare notamment que les agences de notation qui demandent à être reconnues au Canada devraient pouvoir présenter aux ACVM la documentation établie en conformité aux exigences d'autres pays pour satisfaire au moins à certaines obligations canadiennes.

Réponse : Notre projet de régime réglementaire tient compte de ces préoccupations car il intègre le code de l'OICV comme élément principal. Il intègre également les agences de notation qui sont aussi des « nationally recognized statistical rating organizations » (« NRSRO »), car elles pourront déposer leur dernier Form NRSRO au lieu du formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1.

Nous observons qu'il se dessine un mouvement international vers la coordination de la réglementation des agences de notation. Certains membres des ACVM participent d'ailleurs au Comité permanent de l'OICV 6 concernant les agences de notation. Ce comité a notamment pour mandat d'examiner les possibilités de coopération internationale en matière de réglementation de ces agences. Nous sommes en faveur de la coopération internationale la plus étroite possible à cet égard, mais nous conservons le pouvoir de mener des inspections de conformité des agences de notation à notre discrétion.

Application de la loi et compétence des autorités en valeurs mobilières

Plusieurs intervenants sont de manière générale favorables à ce que les ACVM aient le pouvoir de mener des inspections et d'appliquer le régime réglementaire encadrant les agences de notation. Deux intervenants appuient la proposition de donner aux ACVM le pouvoir de prononcer des décisions dans l'intérêt public pour imposer des modalités à l'exercice de l'activité d'une « agence de notation agréée ». Un autre souscrit à l'idée que les ACVM ont besoin d'examiner les pratiques et procédures des agences de notation et notamment de vérifier leur conformité au code de l'OICV et à leurs propres politiques et procédures. Deux intervenants soulignent qu'il est important que les ACVM aient le pouvoir de prendre des mesures d'application en cas d'infraction d'une agence de notation aux lois sur les valeurs mobilières.

Réponse : Nous estimons que les modifications législatives qui ont été adoptées ou seront étudiées dans les divers territoires membres des ACVM conféreront les pouvoirs nécessaires en matière de conformité et d'application de la loi.

Un intervenant approuverait un régime réglementaire qui donne aux autorités en valeurs mobilières le pouvoir de prononcer des décisions dans l'intérêt public du moment que ces décisions ne touchent pas au contenu des notes ni aux méthodes des agences de notation. Il est favorable à ce que les membres des ACVM aient le pouvoir de révoquer la qualité d'« agence de notation agréée » de toute agence de notation, mais seulement en cas d'écart important par rapport au code de l'OICV.

Réponse : Comme nous le notons ci-dessus, les autorités en valeurs mobilières ne seront pas autorisées, dans la plupart des cas, à prescrire ou à réglementer le contenu des

⁵ En mars 2009, l'OICV a publié un document intitulé *Review of Implementation of the IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* dans lequel elle indique que toutes les agences de notation qui sont des « agences de notation agréées » sous le régime actuel respectent pour l'essentiel l'article 3.3 du code de l'OICV.

notes ou les méthodes de notation. Toutefois, chacune d'elles aura la capacité de retirer la désignation d'une agence de notation, pourvu que l'intérêt public le justifie.

Deux intervenants proposent que les ACVM avisent les agences de notation et leur donnent l'occasion de répondre à leurs préoccupations, notamment en apportant des correctifs, avant de prendre des mesures à leur endroit.

Réponse : Nous nous attendons à ce que l'agence de notation concernée ait l'occasion d'être entendue avant d'être sanctionnée.

Un intervenant reconnaît que les ACVM ont besoin d'obtenir de l'information des agences de notation pour les réglementer efficacement, mais estime que leurs pouvoirs en la matière devraient être limités par le respect des renseignements personnels et de la confidentialité.

Réponse : Les modifications législatives envisagées en vue d'instituer le régime de réglementation des valeurs mobilières applicable aux agences de notation conférerait aux autorités en valeurs mobilières le pouvoir d'obtenir l'information nécessaire. La capacité de préserver la confidentialité de l'information est subordonnée aux dispositions des lois sur la protection des renseignements personnels et l'accès à l'information.

Quatre agences de notation font état de leurs craintes au sujet des dispositions du régime réglementaire qui donneraient aux ACVM le pouvoir de prononcer des décisions dans l'intérêt public pour imposer des modalités à l'exercice de l'activité d'une « agence de notation agréée ». Qui plus est, trois d'entre elles ont des réserves au sujet des dispositions qui donneraient aux autorités en valeurs mobilières le pouvoir d'ordonner à toute agence de notation agréée « d'apporter les modifications à ses pratiques et procédures concernant son activité d'agence de notation ».

Réponse : Nous prenons note de ces commentaires. Le projet de régime réglementaire donnerait aux autorités en valeurs mobilières membres des ACVM le pouvoir d'ordonner à toute agence de notation de se soumettre à un examen de ses pratiques et procédures et de l'obliger à y apporter des modifications. Les autorités en valeurs mobilières de certains territoires ont déjà ce pouvoir sur d'autres participants au marché. Nous estimons que sa portée n'est pas excessive et rappelons aux intervenants que les autorités en valeurs mobilières ne seront pas autorisées, dans la plupart des cas, à prescrire ou à réglementer le contenu des notes ou les méthodes de notation.

Afin de faciliter la désignation multiterritoriale des agences de notation, les ACVM (sauf l'Ontario) ont entrepris l'élaboration d'un projet qui étendrait le champ d'application du régime de passeport à ce nouveau domaine. Un projet de modification du Règlement 11-102 sur le régime de passeport est publié avec le présent avis.

Un intervenant a des réserves au sujet des dispositions du régime qui donneraient aux ACVM le pouvoir d'obliger toute agence de notation agréée à respecter toutes les dispositions du code de l'OICV. Il avance que ces obligations sont rigides et ne tiennent pas compte de l'intention de l'OICV, qui voulait préserver une certaine souplesse en prévoyant dans son code le principe « se conformer ou expliquer ». Les ACVM devraient se limiter à exiger le respect de ce principe.

Réponse : Selon nous, l'un des principaux avantages d'intégrer le principe « se conformer ou expliquer » du code de l'OICV dans notre projet de régime réglementaire est la souplesse qu'il apporte. Toutefois, le régime pourrait ne pas atteindre son objectif si une agence de notation désignée décidait d'expliquer pourquoi elle s'écarte de nombreuses dispositions du code de l'OICV au lieu de s'y conformer. Le projet de régime réglementaire conférerait aux autorités en valeurs mobilières le pouvoir d'exiger d'une agence de notation désignée qu'elle respecte toute disposition du code de l'OICV en la soumettant à l'examen de ses pratiques et procédures et en lui ordonnant d'y apporter des modifications.

Un intervenant propose que le projet de régime réglementaire indique explicitement que les infractions à ses dispositions ne sont pas cause d'action au civil.

Réponse : *Nous ne sommes pas d'accord.*

Obligations d'information des agences de notation

Trois intervenants sont favorables à ce que l'on exige, comme condition de la notation, la communication au public de toute l'information fournie à l'agence de notation et utilisée par elle pour établir une note et en faire le suivi. Un autre est également en faveur de la communication de cette information au public, mais estime que cette obligation devrait incomber à l'émetteur. Il propose que les agences de notation ne soient pas autorisées à établir une note si l'information n'a pas été rendue publique.

Réponse : *Nonobstant ces commentaires, le projet de régime réglementaire ne prévoit pas l'obligation de rendre publique toute l'information fournie à l'agence de notation et utilisée par elle pour établir une note et en faire le suivi comme condition de la notation. Nous notons également que la SEC a aussi décidé de ne pas retenir une obligation analogue qu'elle avait proposée.*

Comme il est indiqué dans l'Avis 45-307 du personnel des ACVM, Projets réglementaires en matière de titrisation, les ACVM étudient actuellement les obligations d'information relatives au placement de produits titrisés et songent à imposer d'autres conditions, notamment en matière de présentation d'information, au placement de produits titrisés sur le marché dispensé. Cependant, nous ne nous penchons pas sur ces questions dans nos travaux sur le régime réglementaire applicable aux agences de notation.

Un intervenant propose que les ACVM publient un rapport annuel sur le rôle des agences de notation, leur code de conduite, la transparence de leurs méthodes et l'incidence de leurs activités sur les émetteurs et les marchés financiers. Il existe une obligation analogue en France.

Réponse : *Nous ne proposons pas de publier un rapport annuel de cet ordre. Nous proposons en revanche d'obliger les agences de notation désignées à afficher leur code de conduite de manière évidente dans leur site Web. Les agences de notation désignées seraient également tenues d'expliquer les écarts entre leur code de conduite et le code de l'OICV et la manière dont ils permettent néanmoins d'atteindre les objectifs de ce dernier. Nous estimons que la responsabilité de diffuser cette information dans le public devrait incomber aux agences de notation désignées. Cette information permettra aux participants au marché de les évaluer en fonction des normes du code de l'OICV.*

Selon un intervenant, il semble que les agences de notation ne fournissent pas d'information en français. Il propose d'imposer cette obligation.

Réponse : *Au Québec, l'article 40.1 de la Loi sur les valeurs mobilières prévoit que les documents utilisés dans le cadre de certaines opérations doivent être établis en français. Les notes et les commentaires connexes qui y sont intégrés doivent donc être en français. Nous ne proposons pas de réglementer davantage la langue dans laquelle les participants au marché choisissent d'exercer leurs activités.*

Autres commentaires sur le régime réglementaire applicable aux agences de notation

Un intervenant propose de créer un organisme indépendant pour établir le barème des frais de notation en consultation avec les agences de notation. Il propose également que les émetteurs indiquent dans leur rapport annuel le montant des frais payés à chaque agence de notation, et que les frais soient fixés en fonction des services rendus et non de la taille du placement.

Réponse : Nous ne proposons pas de réglementer la façon dont les frais de notation sont fixés. Cependant, les agences de notation désignées devront indiquer dans le formulaire prévu à l'Annexe 25-101A1 les 20 émetteurs et abonnés les plus importants en termes de produits nets. En outre, les prospectus et les notices annuelles des émetteurs devront contenir de l'information sur les frais payés aux agences de notation pour les notations.

Annexe B

Questions particulières

Nous invitons les intéressés à compléter leurs commentaires généraux sur les projets de textes en répondant aux questions précises suivantes :

1. L'article 7 du projet de règlement précise que le code de conduite doit prévoir que les dérogations au code sont interdites. Cette disposition vise à faire en sorte que le code de conduite corresponde à la conduite réelle au sein de l'agence de notation désignée. Est-ce réaliste? Cette disposition permet-elle d'atteindre son objectif?

2. La rubrique 3 de l'Annexe 25-101A1 exige que les agences de notation (sauf les NRSRO) qui demandent à être désignées en vertu du projet de règlement fournissent un formulaire de renseignements personnels pour chaque administrateur et membre de la haute direction ainsi que pour le responsable de la conformité, sauf s'il a déjà été fourni. Selon vous, les coûts de cette mesure l'emportent-ils sur les avantages d'une vérification des antécédents? Faudrait-il procéder régulièrement à des vérifications des antécédents pour toutes les agences de notation désignées existantes? Dans l'affirmative, à quelle fréquence?

3. Le critère de détermination de l'autorité principale aux fins d'une demande de désignation faite par une agence de notation est prévu dans le projet de modification du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*. Dans les cas où ni le siège ni aucune succursale de l'agence de notation n'est situé au Canada, l'autorité principale est déterminée en fonction du « rattachement le plus significatif ». Les facteurs qui sont alors à prendre en considération sont prévus à l'article 7 du projet d'instruction 11-205.

Les facteurs prévus à l'article 7 sont-ils pertinents et classés dans le bon ordre de prépondérance?

4. À l'heure actuelle, la législation en valeurs mobilières n'exige pas d'une agence de notation dont la note est mentionnée dans un prospectus ou un autre document d'information qu'elle dépose un « consentement de l'expert » auprès des autorités en valeurs mobilières, lequel supposerait que l'expert assume la responsabilité légale de l'avis exprimé. Se reporter, par exemple, à l'article 10.1 du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*. À votre avis, une telle exemption est-elle toujours pertinente au Canada?