



Le 28 juin 2007

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Autorité des marchés financiers  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Edouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Newfoundland and Labrador Securities Commission  
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Registraire des valeurs mobilières, Yukon  
Registraire des valeurs mobilières, Nunavut

Attention :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
800, Square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Objet : Commentaires sur l'Avis de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières - Émetteurs émergents - émetteurs de titres de créance et attestations des documents annuels et intermédiaires**

Madame,

Le Mouvement des caisses Desjardins (le « Mouvement Desjardins ») soumet, par la présente, ses commentaires sur certains éléments contenus à l'Avis de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières relatif au projet de règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

...2

.....

**Siège social**

100, avenue des Commandeurs  
Lévis (Québec) G6V 7N5  
(418) 835-8444 - 1 866 835-8444  
Télécopieur : (418) 833-5873  
[www.desjardins.com](http://www.desjardins.com)

## 1. Définition d'« émetteur émergent »

Les modifications publiées pour consultation visent entre autres à retirer de la définition d'« émetteur émergent » les grands émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt auprès du public.

Le Mouvement Desjardins est d'accord avec le concept d'« émetteur émergent » qui vise à prendre en considération le fardeau disproportionné pour les petits émetteurs des obligations réglementaires d'information continue. Pour ces raisons, il est logique d'exclure de cette catégorie les émetteurs dont l'actif total est supérieur à 25 millions de dollars. Doit-on pour autant pleinement assujettir à ces obligations les émetteurs de grande taille qui ne placent que des titres d'emprunt au motif qu'ils ont les moyens d'y répondre ?

Il y a lieu de souligner que ces obligations visent avant tout à protéger les détenteurs de titres de participation inscrits ou cotés sur une bourse ou un marché. La réglementation devrait prévoir un aménagement à l'égard des sociétés qui n'émettent que des titres de créance, quelles que soient leur taille, qui tiendrait compte de certains éléments propres à ces derniers.

Nous avons déjà fait valoir dans le passé les différences entre les besoins et les attentes des détenteurs de titres de créance de ceux des détenteurs de titres de participation inscrits ou cotés sur une bourse ou un marché. Ces derniers bénéficient des augmentations de la valeur des titres de participation de la société et assument le risque relié à une diminution de valeur. Ils s'attendent donc à recevoir une information appropriée sur les perspectives de la société afin de les aider à évaluer la valeur de leur investissement à un moment donné de même qu'à une mise à jour régulière de toute information qui ne serait plus exacte ou complète. Les informations portant sur les opérations de la société, ses cadres de régie d'entreprise ou sur la suffisance de ses procédés et contrôles de divulgation, peuvent ainsi aider les investisseurs dans leur évaluation des risques associés à un investissement en particulier.

Les détenteurs de titres de créance se concentrent généralement sur la solvabilité d'une société et se fient principalement aux fiduciaires et aux agences de notation. Leur préoccupation principale est la capacité de l'émetteur de payer les intérêts et le montant du capital à échéance ainsi que le respect de ses engagements stipulés aux contrats constitutifs des titres de créance.

Incidemment, les titres de créance sont généralement régis par des actes de fiducie ou autres conventions analogues qui comprennent des engagements qui ont été négociés en fonction du risque de crédit associé à de tels titres. La conformité à de tels engagements est généralement surveillée par un fiduciaire ou gardien en vertu de l'acte de fiducie, ou par les investisseurs directement.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, une autre différence importante entre les titres de créance et les titres de participation est le rôle des agences de notation dans l'évaluation des risques. En fait, les émetteurs doivent être évalués par les agences de notation afin que leurs titres de créance puissent être admissibles pour les placements de plusieurs investisseurs institutionnels. La réputation et la crédibilité des agences de notation permettent aux investisseurs de fonder leur évaluation du risque sur les notes de crédit conçues par ces agences, lesquelles sont régulièrement mises à jour.

Dans le cadre des enquêtes menées par les agences de notation, les émetteurs de titres de créance divulguent beaucoup d'information (états financiers, plans d'affaires, opportunités et menaces, systèmes de gestion, ratios internes d'efficacité etc.). Une grande partie de cette information est divulguée sur une base confidentielle. La législation sur les valeurs mobilières permet spécifiquement aux agences de notation d'avoir accès à de l'information de nature très confidentielle à propos des émetteurs, sans que ceux-ci ne commettent d'infraction relative à la divulgation d'information privilégiée. Un tel accès privilégié à de l'information confidentielle et pertinente permet aux agences de notation de développer et maintenir un jugement indépendant et informé sur les émetteurs.

Compte tenu de ce qui précède, le Mouvement Desjardins demande que les émetteurs de titres de créance soient assujettis à un régime allégé, par rapport aux émetteurs de titres de participation inscrits ou cotés sur une bourse ou un marché.

## **2. Attestations des documents annuels et intermédiaires**

Les parties 3 et 4 du projet de réglementation propose une limitation de l'étendue de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et du contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) dans les attestations des documents annuels et des documents intermédiaires.

Le Mouvement Desjardins trouve cette proposition pratique et convenable. Toutefois, la période de 90 jours suggérée nous semble courte pour réaliser adéquatement le travail nécessaire à l'évaluation de la conception des CPCI et du CIIF pour les entités visées dans le projet.

Nous croyons, d'après l'expérience vécue, qu'une période d'un an serait plus appropriée à un nouvel émetteur ou à une entité nouvellement acquise pour répondre aux exigences de la présente réglementation.

Nous vous remercions de l'attention que vous porterez à nos commentaires et demeurons disponibles pour toute question ou commentaire additionnel.

Veuillez agréer, Madame, mes salutations distinguées.

Le vice-président Relations gouvernementales  
Mouvement des caisses Desjardins,



Yves Morency