



Le 17 février 2009

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

Mr. John Stevenson  
Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
Suite 1900, Box 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8

**Objet : 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 - Commentaires du Mouvement des caisses Desjardins**

Madame,  
Monsieur,

Le Mouvement des caisses Desjardins (MCD) constitue le plus important groupe financier coopératif au Canada. Fort de sa distinction coopérative, de son réseau de filiales et de son équilibre financier, il vise à être la meilleure institution financière, tant sur le plan de la satisfaction des besoins de ses membres et clients que du développement des affaires par son offre de service accessible, efficace et complète. Il a comme mission de contribuer au mieux-être économique et social des personnes et des collectivités.

C'est avec intérêt que nous avons pris connaissance du document de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et nous saluons cette initiative dont l'objectif est de restaurer la confiance dans les marchés. Dans cette optique, nous sommes en faveur d'une démarche concertée de tous les régulateurs dans le marché canadien des billets de trésorerie adossés à des actifs (BTAA) pour examiner la réglementation dans sa globalité et en assurer la cohésion. Cette démarche doit mettre à contribution les ACVM, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA).

#### **Pour une divulgation accrue de la part des agences de notation**

Bien que nous comprenions qu'il ne soit pas possible pour les ACVM d'outrepasser le cadre réglementaire des agences de notation de crédit proposé par l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), nous estimons qu'elles devraient joindre leur voix à celle des États-Unis et exiger qu'elles divulguent la méthodologie utilisée pour octroyer une cote à une émission de BTAA ainsi que toute l'information ayant servi à l'attribution de celle-ci. Nous comprenons qu'au Canada, des amendements législatifs seraient requis pour l'implantation d'un meilleur encadrement des agences de notation, mais nous sommes convaincus que les événements récents démontrent qu'il est nécessaire d'aller de l'avant. L'interdépendance des marchés commande l'introduction d'une mécanique fiable et intégrée.

.....

**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)

### **Pour une divulgation accrue de la part des émetteurs de BTAA**

La divulgation accrue par les agences de notation devrait également être accompagnée d'exigences pour les émetteurs de BTAA. Il faudrait idéalement divulguer la nature exacte du produit, c'est-à-dire faire une description des actifs sous-jacents, notamment la présence ou non de levier ainsi qu'une description complète de la méthodologie d'assemblage du BTAA. Par « méthodologie d'assemblage du BTAA », nous entendons une divulgation aux termes de laquelle l'émetteur ou le promoteur, selon le cas, décrirait la base sur laquelle les actifs sous-jacents ont été choisis pour faire partie du BTAA émis. Cette exigence de divulgation initiale devrait être accompagnée d'une exigence d'information continue similaire à celle imposée aux émetteurs assujettis. Nous croyons percevoir, de la part des ACVM, une réticence à assimiler les émetteurs de BTAA au régime de réglementation applicable à un émetteur assujetti. Bien que nous soyons d'avis que ce cadre réglementaire serait plus lourd, nous croyons, qu'accompagné des dispenses appropriées, il pourrait apporter plus de confiance et de stabilité dans le marché des BTAA nécessaires à la gestion des liquidités.

### **La liquidité intrinsèque du produit**

En ce qui a trait à la liquidité des BTAA et l'incidence de l'appréciation de celle-ci sur l'octroi d'une cote de crédit, les agences de notation ont à maintes reprises affirmé qu'une cote de crédit n'assurait pas la liquidité de l'instrument. Nous sommes d'accord avec cette affirmation. Par ailleurs, les agences de notation doivent considérer la liquidité intrinsèque du produit. Dans le cas du BTAA non bancaire canadien, il y avait un manque de cohésion entre la maturité de l'instrument et celle des actifs sous-jacents. En effet, l'instrument venait à maturité à court terme (moins d'un an) alors que les actifs sous-jacents venaient à maturité plusieurs années plus tard. Pour assurer le bon fonctionnement de l'instrument, il serait nécessaire de prévoir un mécanisme de liquidité temporaire intrinsèque à celui-ci. En août 2007, ce mécanisme de liquidité temporaire s'est révélé défaillant et c'est l'une des principales causes du gel de ce marché. À notre avis, ce risque n'était pas considéré de façon adéquate lorsque la notation de crédit AAA a été accordée à la majorité de ces instruments. Bien qu'une notation de crédit AAA n'assure pas la liquidité du marché de l'instrument, elle devrait à tout le moins garantir un risque faible quant à la liquidité intrinsèque du produit.

Nous espérons que ces commentaires vous seront utiles et demeurons à votre disposition si vous souhaitez en discuter davantage.

Le vice-président Relations gouvernementales  
Mouvement des caisses Desjardins,



Yves Morency