

# 7.2

## Réglementation de l'Autorité

---

---

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 8°, 16°, 17°, 20° et 34° et a. 331.2)

#### Règlements concordants au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **7 janvier 2010**, en s'adressant à :

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  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
Sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

**Le 9 octobre 2009**

## Avis de consultation

### **Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif**

### **Projet de Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus**

#### **Objet des projets de règlements**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de 90 jours des projets de règlements modifiant les textes suivants relatifs au régime de prospectus des fonds d'investissement (les « annexes ») :

a) le *Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle*, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;

b) L'*Annexe 41-101A2, Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement*, du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus.

Ces projets sont corrélatifs au *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* (le « Règlement 23-102 ») et publiés à la même date que la version finale de ce règlement.

Les modifications ont pour objet d'assurer la concordance entre les obligations d'information prévues par le Règlement 23-102 relativement aux courtages et les obligations d'information similaires qui sont faites aux fonds d'investissement en vertu des annexes.

#### **Résumé des projets de règlements**

Les modifications proposées consistent, dans le Formulaire 81-101F2, à remplacer une obligation d'information portant sur les « dispositions en matière de courtage » et, dans l'Annexe 41-101A2, à ajouter une nouvelle rubrique d'information portant sur les mêmes sujets. Ces modifications visent à assurer la concordance entre ces obligations d'information et des obligations similaires prévues par le Règlement 23-102.

L'information à communiquer vise à procurer aux investisseurs des fonds d'investissement de l'information qualitative pertinente sur l'obtention de biens et de services autres que l'exécution d'ordres relativement à des courtages.

Cette information qualitative est en outre appelée à compléter l'obligation d'information quantitative sur les courtages qui incombe actuellement aux fonds d'investissement en vertu du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »).

#### **Pouvoir réglementaire**

Dans les territoires où les projets de modification des annexes doivent être pris sous forme de règle ou de règlement, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

#### **Autres solutions envisagées et coûts et avantages prévus**

Les ACVM n'ont pas envisagé d'autres solutions que celle des projets de règlements, car elles estiment que ces modifications sont essentielles pour assurer la concordance entre les obligations d'information imposées par le Règlement 23-102 relativement aux courtages et les obligations d'information analogues qui sont prévues aux annexes.

Les obligations d'information révisées procureront aux investisseurs des fonds d'investissement un surcroît de transparence sur l'obtention de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et de biens et services relatifs à la recherche relativement à des courtages payés sur les opérations de portefeuille des fonds.

Les fonds d'investissement qui établissent une notice annuelle conformément au Formulaire 81-101F2 ne devraient pas subir de nouveaux frais pour respecter les obligations d'information proposées, car ils se conforment déjà à une obligation d'information similaire qui y est prévue en ce qui concerne les accords relatifs aux courtages et les courtages (les « dispositions en matière de courtage »).

Les fonds d'investissement qui offrent des titres au moyen d'un prospectus ordinaire conformément à l'Annexe 41-101A2 pourraient devoir engager des frais supplémentaires, car les obligations d'information proposées seraient nouvelles pour eux. Les ACVM sont d'avis qu'en matière d'information qualitative sur les courtages, les fonds d'investissement effectuant un placement au moyen d'un prospectus ordinaire devraient être assujettis aux mêmes obligations que les fonds d'investissement ouverts plaçant des titres au moyen d'un prospectus simplifié (Formulaire 81-101F2), d'autant que l'obligation d'information quantitative actuellement prévue par le Règlement 81-106 s'applique à tous les types de fonds d'investissement.

Selon les ACVM, les coûts liés au respect des nouvelles obligations d'information devraient consister principalement en frais juridiques afférents à l'établissement des documents d'information. Pour en savoir davantage sur les coûts que les conseillers en valeurs des fonds d'investissement pourraient devoir supporter afin de se conformer au Règlement 23-102, consulter l'analyse coûts-avantages figurant à l'Annexe B de l'*Avis de consultation, Projet de Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages*, publié le 11 janvier 2008 au bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ((2008) 31 OSCB 489).

#### **Documents non publiés**

Dans l'élaboration des projets de modification des annexes, nous ne nous sommes fondés sur aucune étude ni aucun rapport ou document importants non publiés.

#### **Consultation**

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits sur les projets de modifications corrélatives au plus tard le **7 janvier 2010**.

Si vous ne transmettez pas vos commentaires par télécopieur, courrier postal ou messagerie, veuillez faire parvenir un fichier électronique contenant la version électronique de votre mémoire en format Word pour Windows.

Nous ne pouvons pas préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires reçus pendant la période de consultation.

#### **Transmission des commentaires**

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM énumérés ci-dessous :

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  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Financial Services Regulation Division, Consumer and Commercial Affairs Branch, Department of Government Services, Terre-Neuve-et-Labrador  
 Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon  
 Registraire des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest

Surintendant, Bureau des valeurs mobilières, Gouvernement du Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

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  
 Télécopieur : 514-864-6381  
 Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson, Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 Suite 1903, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416-593-2318  
 Courrier électronique : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

### Questions

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

Serge Boisvert  
 Analyste en réglementation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514-395-0337, poste 4358  
 Courriel : [Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca)

Jacques Doyon  
 Analyste en fonds d'investissement  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514-395-0337, poste 4474  
 Courriel : [Jacques.Doyon@lautorite.qc.ca](mailto:Jacques.Doyon@lautorite.qc.ca)

Susan Thomas  
 Legal Counsel, Investment Funds  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Téléphone : 416-593-8076  
 Courriel : [sthamas@osc.gov.on.ca](mailto:sthamas@osc.gov.on.ca)

Vera Nunes  
 Assistant Manager, Investment funds  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Téléphone : 416-593-2311  
 Courriel : [vnunes@osc.gov.on.ca](mailto:vnunes@osc.gov.on.ca)

Meg Tassie  
 Senior Advisor  
 British Columbia Securities Commission  
 Téléphone : 604-899-6819  
 Courriel : [MTassie@bcsbc.ca](mailto:MTassie@bcsbc.ca)

Ian Kerr  
 Senior Legal Counsel  
 Alberta Securities Commission  
 Téléphone : 403-297-4225  
 Courriel : [ian.kerr@asc.ca](mailto:ian.kerr@asc.ca)

Dean Murrison  
Deputy Director, Legal & Registration  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Téléphone : 306-787-5879  
Courriel : dean.murrison@sfsc.gov.sk.ca

Barbara Shourounis  
Director  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Téléphone : 306-787-5842  
Courriel : barbara.shourounis@sfsc.gov.sk.ca

Bob Bouchard  
Director and Chief Administration Officer  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Téléphone : 204-945-2555  
Courriel : Bob.Bouchard@gov.mb.ca

Doug Brown  
Director, Commission Secretary  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Téléphone : 204-945-0605  
Courriel : Doug.Brown@gov.mb.ca

Jason Alcorn  
Conseiller juridique  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Téléphone : 506-643-7857  
Courriel : jason.alcorn@nbsc-cvmnb.ca

Susan Powell  
Conseillère juridique principale  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Téléphone : 506-643-7697  
Courriel : susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Katharine Tummon  
Director  
Consumer, Corporate and Insurance Services  
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard  
Téléphone : 902-368-4542  
Courriel : kptummon@gov.pe.ca

Shirley Lee  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
Téléphone : 902-424-5441  
Courriel : lees@gov.ns.ca

Donald MacDougall  
Deputy Superintendent,  
Legal and Enforcement  
Securities Office, Territoires du Nord-Ouest  
Téléphone : 867-920-8984  
Courriel : Donald\_macdougall@gov.nt.ca

Winston Morris  
Assistant Deputy Minister,  
Consumer and Commercial Affairs and  
Superintendent of Securities  
Newfoundland and Labrador Securities Commission  
Téléphone : 709-729-2570  
Courriel : Winston.Morris@gov.nl.ca

Fred Pretorius  
Director of Corporate Affairs  
Superintendent of Securities, Yukon  
Téléphone : 867-667-5225  
Courriel : Fred.Pretorius@gov.yk.ca

Louis Arki  
Président, Surintendant  
Bureau des valeurs mobilières, Gouvernement du Nunavut  
Téléphone : 867-975-6587  
Courriel : larki@gov.nu.ca

Le texte des modifications proposées est diffusé sur le site Web de divers membres des ACVM.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 8°, 16°, 17°, 20° et 34°)

**1.** L'article 1.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifié :

1° par le remplacement, dans la définition de « option de surallocation », de « preneurs fermes » par « placeurs »;

2° par la suppression, dans la définition de « période intermédiaire », de « de » après « sens »;

3° par l'insertion, à la fin de la définition de « prospectus ordinaire », de « ou à l'Annexe 41-101A2 »;

4° par la suppression, dans la définition de « territoire étranger visé », de « sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables » après « acceptables ».

**2.** L'article 1.3 de ce règlement est modifié par le remplacement de « Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières, ont été spécifiquement attribuées approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005 » par « Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005, ont été spécifiquement attribuées ».

**3.** L'article 9.2 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe *a* :

1° par le remplacement du sous-paragraphe *iii* par le suivant :

« *iii*) un exemplaire de tout contrat important qui doit être déposé en vertu de l'article 9.3 et qui ne l'a pas été en vertu du sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de l'article 9.1; »;

2° par le remplacement, dans la disposition A du sous-paragraphe *xi*, de « (5<sup>e</sup> supp.) » par « (5<sup>e</sup> supp.) ».

**4.** L'article 10.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1, de « extraites » par « extraits ».

**5.** L'article 11.2 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe *a*, de « preneurs fermes » par « placeurs ».

**6.** L'article 14.1 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 1, par le remplacement de « fond » par « fonds ».

**7.** L'article 15.1 de ce règlement est modifié par le remplacement de « bourse » par « bourses ».

**8.** L'article 16.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe *b*, de « tient » par « tenir ».

**9.** L'Appendice 1 de l'Annexe A de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le premier alinéa, de « Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié » par « Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié »;

2° dans la partie intitulée « DÉFINITIONS » :

a) par l'insertion, après l'intitulé, de la définition suivante :

« « autorité en valeurs mobilières » s'entend d'un organisme créé par une loi, dans un territoire ou un territoire étranger, en vue de l'administration de la loi, des règlements et des instructions en matière de valeurs mobilières (par exemple, une commission de valeurs mobilières), mais ne comprend pas une bourse ni un autre organisme d'autoréglementation ou ordre professionnel. »;

b) par le remplacement, dans la définition de « infraction », de « « infraction » » par « « infraction » »;

c) par la suppression, après la définition de « organisme d'autoréglementation ou ordre professionnel », de la définition de « autorité en valeurs mobilières »;

3° par le remplacement, dans la rangée *ii* du tableau B de la rubrique 2, de « question 2B » par « question 2B *i* ».

**10.** L'Annexe B de ce règlement est modifiée par le remplacement, dans la partie intitulée « MANDATAIRE », de « Signature de l'émetteur » par « Signature du mandataire ».

**11.** L'Annexe 41-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par la suppression, dans la rubrique 1.8, de « provisoire »;

2° par l'insertion, dans les instructions de la rubrique 1.11, de « , dans une note accompagnant le tableau, » après « préciser »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 3 de la rubrique 7.1, de « la société » par « l'émetteur » et de « si elle » par « s'il »;

4° dans la rubrique 8.2 :

a) par le remplacement, à la fin du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, du point-virgule par un point;

b) par l'insertion, à la fin du paragraphe 2, de « de l'émetteur inclus dans le prospectus en vertu de la rubrique 32 »;

5° dans le paragraphe 1 de la rubrique 8.8 :

a) par la suppression, dans l'alinéa introductif, de « assujetti »;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, de « l'émetteur assujetti dans le bénéfice; » par « l'émetteur dans le bénéfice. »;

6° dans le paragraphe 6 des instructions de la rubrique 9.1, par le remplacement, dans le premier alinéa, de « le bénéfice » par « les bénéfices » et par la suppression, dans le deuxième alinéa, de « des dividendes et »;

7° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de la rubrique 15.1, de « aux paragraphes » par « au sous-paragraphe »;

- 8° dans la rubrique 22.1 :
- a) par l'insertion, à la fin de la disposition *i* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1, d'un point-virgule;
  - b) dans le paragraphe 4 :
    - i) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a*, de « , chef de la direction ou chef des finances » par « ou membre de la haute direction » et de « bien » par « à l'égard de laquelle »;
    - ii) par la suppression, dans le sous-paragraphe *b*, de « si »;
- 9° par l'insertion, dans les instructions de la rubrique 23.1, de « de » après « connaissance »;
- 10° par l'insertion, dans le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de la rubrique 32.4, de « vérifiés » après « les états financiers »;
- 11° par la suppression, dans le sous-paragraphe *e* du paragraphe 2 de la rubrique 35.3, de « annuels vérifiés »;
- 12° dans la rubrique 35.4 :
- a) par le remplacement de l'intitulé par le suivant :  
« Consolidation des résultats dans les états financiers de l'émetteur »;
  - b) par le remplacement de « l'entreprise acquise » par « une entreprise acquise »;
- 13° dans la rubrique 35.5 :
- a) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, de « et » par « ou »;
  - b) par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, de « acquises » après « entreprises reliées »;
- 14° dans la rubrique 35.6 :
- a) par le remplacement, dans le paragraphe 1, de « d'une ou de plusieurs entreprises reliées » par « d'une entreprise ou d'entreprises reliées »;
  - b) dans le paragraphe 2 :
    - i) par le remplacement, dans l'alinéa introductif, de « d'une ou de plusieurs entreprises reliées » par « d'une entreprise ou d'entreprises reliées »;
    - ii) par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b*, de « acquises » après « entreprises reliées »;
    - c) par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « d'une ou de plusieurs entreprises reliées » par « d'une entreprise ou d'entreprises reliées »;
- 15° par le remplacement, dans le paragraphe *b* de la rubrique 35.7, de « dont les » par « pour lequel des ».

12. L'Annexe 41-101A2 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans le deuxième alinéa du paragraphe 3 de la rubrique 1.9, de « **Facteurs de risque** » par « **Facteurs de risque** » »;

2° par le remplacement, dans le deuxième paragraphe de la rubrique 1.14, de « elle » par « lui »;

3° par le remplacement, dans le sous-paragraphe g du paragraphe 1 de la rubrique 3.3, de « risques » par « risque »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 2 de la rubrique 3.5, de « s'engagé » par « engagé » et de « Mode de placement » par « **Mode de placement** » »;

5° par le remplacement, dans le deuxième alinéa du paragraphe 3 de la rubrique 3.6, de « **bourse** » par « **bourses** »;

6° par le remplacement, dans le paragraphe 3 de la rubrique 8.1, de « importantes » par « importante »;

7° dans la rubrique 19.1 :

a) dans le paragraphe 4 :

i) par le remplacement, dans le sous-paragraphe a, de « si » par « à l'égard duquel »;

ii) par le remplacement, dans le sous-paragraphe b, de « exercices » par « années »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe 1 des instructions, de « au paragraphe 2 » par « aux paragraphes 2 et 4 »;

8° par l'insertion, après la rubrique 19.2, de la suivante :

**« 19.2.1. Accords relatifs aux courtages**

Sous le titre « Accords relatifs aux courtages », fournir l'information suivante :

a) lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour le fonds d'investissement a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, indiquer ce qui suit :

i) le processus de sélection des courtiers en vue de réaliser des opérations sur titres pour le fonds d'investissement, en indiquant les facteurs pris en considération à cette fin, en précisant notamment si l'obtention de biens ou de services en sus de l'exécution d'ordres est un facteur et si le processus peut différer dans le cas des courtiers qui sont des entités du même groupe, et en exposant les différences, le cas échéant;

ii) la nature des accords en vertu desquels des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche peuvent être fournis;

iii) chaque type de bien ou de service, autre que l'exécution d'ordres, qui peut être fourni;

*iv)* la méthode par laquelle le conseiller en valeurs établit de bonne foi que le fonds d'investissement, au nom duquel il confie à un courtier la réalisation d'une opération entraînant des courtages en échange de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche fournis par le courtier ou un tiers, reçoit un avantage raisonnable par rapport à l'utilisation qui est faite des biens ou des services et aux courtages payés;

*b)* lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour le fonds d'investissement a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, depuis la date du dernier prospectus ou de la dernière notice annuelle du fonds d'investissement, selon celle qui est la plus récente, indiquer ce qui suit :

*i)* l'information à fournir en vertu du paragraphe *a*, à l'exception du sous-paragraphe *iii* de ce paragraphe;

*ii)* chaque type de bien ou de service, autre que l'exécution d'ordres, qui a été fourni au gestionnaire ou au conseiller en valeurs du fonds d'investissement;

*iii)* le nom de toute entité du même groupe qui a fourni des biens ou des services visés au sous-paragraphe *ii*, en indiquant séparément chacune de ces entités et chaque type de bien ou de service qu'elle a fourni;

*c)* lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour le fonds d'investissement a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, indiquer que le nom de tout autre courtier ou tiers ayant fourni un bien ou un service visé au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* qui n'a pas été communiqué en vertu du sous-paragraphe *iii* de ce paragraphe sera fourni sur demande en communiquant avec le fonds d'investissement ou la famille de fonds d'investissement par téléphone au [indiquer le numéro de téléphone] ou par courriel au [indiquer l'adresse électronique du fonds d'investissement ou de la famille de fonds d'investissement].

#### INSTRUCTIONS

*Les expressions employées dans la présente rubrique et définies par le Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages approuvé par l'arrêté ministériel (indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement) s'entendent au sens de ce règlement. »;*

9° dans la rubrique 19.9 :

*a)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, de « numéraire » par « espèces »;

*b)* dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4, par l'insertion de « a » après « cessation de ses fonctions, » et par le remplacement de « bien » par « à l'égard de laquelle »;

10° par l'insertion, à la fin du paragraphe *a* de la rubrique 21.1, de « ou aux distributions »;

11° dans la rubrique 27.1 :

*a)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1, de « de l'émetteur » par « du fonds d'investissement »;

*b)* par l'insertion, dans le paragraphe 2 des instructions, de « du » après « Pour l'application »;

12° dans le paragraphe 1 de la rubrique 28.1 :

*a)* par le remplacement, dans l'alinéa introductif, de « de l'émetteur » par « du fonds d'investissement »;

*b)* par la suppression, dans le sous-paragraphe *c*, de « vendeur »;

*c)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e*, de « aux paragraphes » par « au sous-paragraphe »;

13° par l'insertion, dans le paragraphe 2 des instructions de la rubrique 31.1, de « les dispositions de résiliation, » après « la contrepartie prévue, »;

14° dans le deuxième alinéa de la rubrique 36.2, par l'insertion de « ou » après « celui-ci » et par la suppression de « ou à l'acquéreur »;

15° dans le premier alinéa de la rubrique 37.1, par la suppression de « 1) » et par le remplacement de « bourse » par « bourses »;

16° par le remplacement, dans la rubrique 37.2, de « bourse » par « bourses ».

**13.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 8°, 16°, 17°, 20° et 34°)

1. L'article 2.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifié par le remplacement du paragraphe *e* par le suivant :

« *e*) il ne doit pas déposer de prospectus plus de 90 jours après la date du visa du prospectus provisoire qui se rapporte au prospectus. ».

2. Le Formulaire 81-101F2 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe *c* de la rubrique 10.1, par le remplacement des mots « les dispositions de courtage » par « la conclusion des accords relatifs aux courtages »;

2° par le remplacement de la rubrique 10.4 et des directives connexes par les suivantes :

### « 10.4. Accords relatifs aux courtages

1) Lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour l'OPC a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, indiquer ce qui suit :

*a)* le processus de sélection des courtiers en vue de réaliser des opérations sur titres pour l'OPC, en indiquant les facteurs pris en considération à cette fin, en précisant notamment si l'obtention de biens ou de services en sus de l'exécution d'ordres est un facteur et si le processus peut différer dans le cas des courtiers qui sont des entités du même groupe, et en exposant les différences, le cas échéant;

*b)* la nature des accords en vertu desquels des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche peuvent être fournis;

*c)* chaque type de bien ou de service, autre que l'exécution d'ordres, qui peut être fourni;

*d)* la méthode par laquelle le conseiller en valeurs établit de bonne foi que l'OPC, au nom duquel il confie à un courtier la réalisation d'une opération entraînant des courtages en échange de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche fournis par le courtier ou un tiers, reçoit un avantage raisonnable par rapport à l'utilisation qui est faite des biens ou des services et aux courtages payés.

2) Lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour l'OPC a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, depuis la date de la dernière notice annuelle, indiquer ce qui suit :

*a)* l'information à fournir en vertu du paragraphe 1, à l'exception du sous-paragraphe *c* de ce paragraphe;

*b)* chaque type de bien ou de service, autre que l'exécution d'ordres, qui a été fourni au gestionnaire ou au conseiller en valeurs de l'OPC;

*c)* le nom de toute entité du même groupe qui a fourni des biens ou des services visés au sous-paragraphe *b*, en indiquant séparément chacune de ces entités et chaque type de bien ou de service qu'elle a fourni.

3) Lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour l'OPC a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, indiquer que le nom de tout autre courtier

ou tiers ayant fourni un bien ou un service visé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 qui n'a pas été communiqué en vertu du sous-paragraphe *c* de ce paragraphe sera fourni sur demande en communiquant avec l'OPC ou la famille d'OPC par téléphone au [indiquer le numéro de téléphone] ou par courriel au [indiquer l'adresse électronique de l'OPC ou de la famille d'OPC].

*DIRECTIVES*

*Les expressions employées dans la présente rubrique et définies par le Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages approuvé par l'arrêté ministériel (indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement) s'entendent au sens de ce règlement. ».*

**3.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## Draft Regulation

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (6), (8), (16), (17), (20) and (34), and s. 331.2)

## Concordants Regulations to Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure.*

## Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **January 7, 2010**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Further information

Further information is available from:

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4358  
Toll-free : 1 877 525-0337, ext. 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

**October 9, 2009**

## Notice

### **Draft Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure**

### **Draft Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements**

#### **Substance and Purpose of the Proposed Amendments**

The CSA, with this Notice, are publishing for a 90-day comment period amendments to the following investment fund prospectus disclosure forms (the Forms):

(a) *Form 81-101F2 Contents of Annual Information Form under Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure*, and

(b) *Form 41-101F2 Information Required in an Investment Fund Prospectus under Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*.

These proposed amendments are consequential to, and are being published concurrently with, the final publication of *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions* (Regulation 23-102).

The substance and purpose of these amendments is to ensure consistency between the disclosure requirements under Regulation 23-102 relating to client brokerage commissions and similar disclosure prescribed for investment funds in the Forms.

#### **Summary of the Proposed Amendments to the Forms**

The amendments proposed in Form 81-101F2 consist of a change to an existing disclosure requirement relating to brokerage arrangements involving client brokerage commissions, while the amendments proposed to Form 41-101F2 consist of the addition of a new disclosure item concerning such matters. These amendments are intended to ensure consistency with similar disclosure requirements in Regulation 23-102.

The disclosure is intended to provide investment fund investors with relevant qualitative information concerning goods and services other than order execution obtained in connection with client brokerage commissions.

This qualitative disclosure is further intended to complement the related quantitative disclosure requirement concerning client brokerage commissions that currently applies to investment funds under *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (Regulation 81-106).

#### **Authority for Proposed Amendments**

In those jurisdictions in which the proposed amendments to the Forms are to be adopted or made as rules or regulations, the securities legislation in each of those jurisdictions provides the securities regulatory authority with rule-making or regulation-making authority.

#### **Alternatives Considered and Anticipated Costs and Benefits**

The CSA have not considered any alternatives to the proposed amendments as they consider it essential that the amendments be made to ensure consistency between the disclosure requirements pertaining to client brokerage commissions under Regulation 23-102 and similar disclosure requirements under the Forms.

The revised disclosure requirement will provide investment fund investors with enhanced transparency on how order execution goods and services and research goods and services are obtained in connection with client brokerage commissions paid on the investment fund's portfolio transactions.

Investment funds that use Form 81-101F2 should not incur additional costs in complying with the proposed disclosure requirements given that they are already subject to, and have been complying with, a similar existing disclosure requirement in Form 81-101F2 pertaining to brokerage arrangements and client brokerage commissions.

Investment funds that use Form 41-101F2 may incur additional costs in complying with the proposed disclosure requirements given that these disclosure requirements are new for investment funds that offer securities under the long form prospectus. The CSA are of the view that investment funds using a long form prospectus should be subject to the same qualitative disclosure requirements pertaining to client brokerage commissions as open-end investment funds using a simplified prospectus (Form 81-101F2), particularly when we consider that the current quantitative disclosure requirement under Regulation 81-106 is applicable to all types of investment funds.

The CSA expect that the costs entailed in complying with the new disclosure requirements will consist mainly of legal costs associated with the preparation of disclosure documents. For greater detail on the costs that portfolio advisers of investment funds may incur to comply with the requirements of Regulation 23-102, please refer to the cost-benefit analysis at Appendix B to the Notice of Draft *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services or Research Services* published on January 11, 2008 at (2008) 31 OSCB 489.

#### **Unpublished Materials**

In proposing the amendments to the Forms, the CSA have not relied on any significant unpublished study, report, or other material.

#### **Request for Comments**

We invite interested parties to make written submissions concerning the proposed consequential amendments.

Please submit your comments in writing before **January 7, 2010**. If you are not sending your comments by fax, mail or hand delivery, please forward an electronic file containing your submission in Word, Windows format.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period.

#### **Where to Send Your Comments**

Please address your comments to all of the CSA member commissions, as follows:

Autorité des marchés financiers  
 British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Manitoba Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 New Brunswick Securities Commission  
 Office of the Attorney General, Prince Edward Island  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Financial Services Regulation Division, Consumer and Commercial Affairs Branch,  
 Department of Government Services, Newfoundland and Labrador

Registrar of Securities, Government of Yukon  
Registrar of Securities, Department of Justice, Government of the Northwest Territories  
Superintendent, Securities Office, Government of Nunavut

Please send your comments **only** to the addresses below. Your comments will be forwarded to the remaining CSA member jurisdictions.

M<sup>c</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax : 514-864-6381  
Email : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson, Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
Suite 1903, Box 55  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: 416-593-2318  
Email: [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

#### Questions

Please refer your questions to any of:

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
Phone: (514) 395-0337 ext. 4358  
Email: [Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca)

Jacques Doyon  
Senior Investment Funds Analyst  
Autorité des marchés financiers  
Phone: (514) 395-0337 ex. 4474  
Email: [Jacques.Doyon@lautorite.qc.ca](mailto:Jacques.Doyon@lautorite.qc.ca)

Susan Thomas  
Legal Counsel, Investment Funds  
Ontario Securities Commission  
Phone: (416) 593-8076  
Email: [stthomas@osc.gov.on.ca](mailto:stthomas@osc.gov.on.ca)

Vera Nunes  
Assistant Manager, Investment funds  
Ontario Securities Commission  
Phone: (416) 593-2311  
Email: [vnunes@osc.gov.on.ca](mailto:vnunes@osc.gov.on.ca)

Meg Tassie  
Senior Advisor  
British Columbia Securities Commission  
Phone: (604) 899-6819  
Email: [MTassie@bcsc.bc.ca](mailto:MTassie@bcsc.bc.ca)

Ian Kerr  
Senior Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
Phone: (403) 297-4225  
Email: [ian.kerr@asc.ca](mailto:ian.kerr@asc.ca)

Dean Murrison  
Deputy Director, Legal & Registration  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Phone: (306) 787-5879  
Email: [dean.murrison@sfsc.gov.sk.ca](mailto:dean.murrison@sfsc.gov.sk.ca)

Barbara Shourounis  
Director  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Phone: (306) 787-5842  
Email: [barbara.shourounis@sfsc.gov.sk.ca](mailto:barbara.shourounis@sfsc.gov.sk.ca)

Bob Bouchard  
Director and Chief Administration Officer  
Manitoba Securities Commission  
Phone: (204) 945-2555  
Email: [Bob.Bouchard@gov.mb.ca](mailto:Bob.Bouchard@gov.mb.ca)

Doug Brown  
Director, Commission Secretary  
Manitoba Securities Commission  
Phone: (204) 945-0605  
Email: [Doug.Brown@gov.mb.ca](mailto:Doug.Brown@gov.mb.ca)

Jason Alcorn  
Legal Counsel  
New Brunswick Securities Commission  
Phone: (506) 643-7857  
Email: [jason.alcorn@nbsc-cvmnb.ca](mailto:jason.alcorn@nbsc-cvmnb.ca)

Susan Powell  
Senior Legal Counsel  
New Brunswick Securities Commission  
Phone: (506) 643-7697  
Email: [susan.powell@nbsc-cvmnb.ca](mailto:susan.powell@nbsc-cvmnb.ca)

Katharine Tummon  
Director  
Consumer, Corporate and Insurance Services  
Registrar of Securities, Prince Edward Island  
Phone: (902) 368-4542  
Email: [kptummon@gov.pe.ca](mailto:kptummon@gov.pe.ca)

Shirley Lee  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
Phone: (902) 424-5441  
Email: [leesp@gov.ns.ca](mailto:leesp@gov.ns.ca)

Donald MacDougall  
Deputy Superintendent,  
Legal and Enforcement  
Securities Office, Northwest Territories  
Phone: (867) 920-8984  
Email: [Donald\\_macdougall@gov.nt.ca](mailto:Donald_macdougall@gov.nt.ca)

Winston Morris  
Assistant Deputy Minister,  
Consumer and Commercial Affairs and  
Superintendent of Securities  
Newfoundland and Labrador Securities Commission  
Phone: (709) 729-2570  
Email: [Winston.Morris@gov.nl.ca](mailto:Winston.Morris@gov.nl.ca)

Fred Pretorius  
Director of Corporate Affairs  
Superintendent of Securities, Yukon Territory  
Phone: (867) 667-5225  
Email: [Fred.Pretorius@gov.yk.ca](mailto:Fred.Pretorius@gov.yk.ca)

Louis Arki  
Chair, Superintendent  
Securities Office, Government of Nunavut  
Phone: (867) 975-6587  
Email: [larki@gov.nu.ca](mailto:larki@gov.nu.ca)

The text of the proposed amendments can be found on a CSA member website.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

### Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (6), (8), (16), (17), (20) and (34))

**1.** Section 1.1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended, in the French text:

(1) by replacing, in the definition of “option de surallocation”, the words “preneurs fermes” with the words “placeurs”;

(2) by deleting, in the definition of “période intermédiaire”, the word “de” after the word “sens”;

(3) by inserting, at the end of the definition of “prospectus ordinaire”, “ou à l'Annexe 41-101A2”;

(4) by deleting, in the definition of “territoire étranger visé”, the words “sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables” after the word “acceptables”.

**2.** Section 1.3 of the Regulation is amended, in the French text, by replacing “Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières, ont été spécifiquement attribuées approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005” with “Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005, ont été spécifiquement attribuées”.

**3.** Section 9.2 of the Regulation is amended, in the French text of paragraph (a):

(1) by replacing subparagraph (iii) with the following:

“*iii*) un exemplaire de tout contrat important qui doit être déposé en vertu de l'article 9.3 et qui ne l'a pas été en vertu du sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de l'article 9.1;”;

(2) by replacing, in subparagraph (A) of subparagraph (xi), “(5<sup>e</sup> supp.)” with “(5<sup>e</sup> supp.)”.

**4.** Section 10.1 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of subparagraph (e) of paragraph (1), the word “extraites” with the word “extraits”.

**5.** Section 11.2 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of paragraph (a), the words “preneurs fermes” with the word “placeurs”.

**6.** Section 14.1 of the Regulation is amended, in the French text of paragraph (1), by replacing the word “fond” with the word “fonds”.

**7.** Section 15.1 of the Regulation is amended, in the French text, by replacing the word “bourse” with the word “bourses”.

**8.** Section 16.1 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of paragraph (b), the word “tient” with the word “tenir”.

**9.** Schedule 1 of Appendix A of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by replacing, in the first paragraph, “Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d’un prospectus simplifié sur le placement de titres au moyen d’un prospectus simplifié” with “Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d’un prospectus simplifié”;

(2) in the part under the heading “DÉFINITIONS”:

(a) by inserting, after the heading, the following definition:

“ « autorité en valeurs mobilières » s’entend d’un organisme créé par une loi, dans un territoire ou un territoire étranger, en vue de l’administration de la loi, des règlements et des instructions en matière de valeurs mobilières (par exemple, une commission de valeurs mobilières), mais ne comprend pas une bourse ni un autre organisme d’autoréglementation ou ordre professionnel.”;

(b) by replacing, in the definition of “infraction”, “ « *infraction* » ” with “ « infraction » ”;

(c) by deleting, after the definition of “organisme d’autoréglementation ou ordre professionnel”, the definition of “autorité en valeurs mobilières”;

(3) by replacing, in row (ii) of table B of item 2, “question 2B” with “question 2B i)”.

**10.** Appendix B of the Regulation is amended by replacing, in the French text of the part under the heading “MANDATAIRE”, the words “Signature de l’émetteur” with the words “Signature du mandataire”.

**11.** Form 41-101A1 of the Regulation is amended, in the French text:

(1) by deleting, in item 1.8, the word “provisoire”;

(2) by inserting, in the instructions of item 1.11, “, *dans une note accompagnant le tableau,*” after the word “*préciser*”;

(3) by replacing, in paragraph (3) of item 7.1, the words “la société” with the words “l’émetteur” and the words “si elle” with the words “s’il”;

(4) in item 8.2:

(a) by replacing, at the end of subparagraph (b) of paragraph (1), the semi-colon with a period;

(b) by inserting, at the end of paragraph (2), the words “de l’émetteur inclus dans le prospectus en vertu de la rubrique 32”;

(5) in paragraph (1) of item 8.8:

(a) by deleting, in the introductory phrase, the word “assujetti”;

(b) by replacing, in subparagraph (b), “l’émetteur assujetti dans le bénéfice;” with “l’émetteur dans le bénéfice.”;

(6) in paragraph (6) of the instructions of item 9.1, by replacing, in the first paragraph, the words “le benefice” with the words “les benefices” and by deleting, in the second paragraph, the words “des dividendes et”;

(7) by replacing, in subparagraph (e) of paragraph (1) of item 15.1, the words “aux paragraphes” with the words “au sous-paragraphes”;

(8) in item 22.1:

(a) by inserting, at the end of subparagraph (i) of subparagraph (d) of paragraph (1), a semi-colon;

(b) in paragraph (4):

(i) by replacing, in subparagraph (a), “, chef de la direction ou chef des finances” with “ou membre de la haute direction” and the word “bien” with the words “à l’égard de laquelle”;

(ii) by deleting, in subparagraph (b), the word “si”;

(9) by inserting, in the instructions of item 23.1, the word “de” after the word “connaissance”;

(10) by inserting, in subparagraph (ii) of paragraph (d) of item 32.4, the word “vérifiés” after the words “les états financiers”;

(11) by deleting, in subparagraph (e) of paragraph (2) of item 35.3, the words “annuels vérifiés”;

(12) in item 35.4:

(a) by replacing the heading with the following:

*“Consolidation des résultats dans les états financiers de l’émetteur”;*

(b) by replacing the words “l’entreprise acquise” with the words “une entreprise acquise”;

(13) in item 35.5:

(a) by replacing, in subparagraph (b) of paragraph (1), the word “et” with the word “ou”;

(b) by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2), the word “acquises” after the words “entreprises reliées”;

(14) in item 35.6:

(a) by replacing, in paragraph (1), the words “d’une ou de plusieurs entreprises reliées” with the words “d’une entreprise ou d’entreprises reliées”;

(b) in paragraph (2):

(i) by replacing, in the introductory phrase, the words “d’une ou de plusieurs entreprises reliées” with the words “d’une entreprise ou d’entreprises reliées”;

(ii) by inserting, in subparagraph (b), the word “acquises” after the words “entreprises reliées”;

(c) by replacing, in paragraph (3), the words “d’une ou de plusieurs entreprises reliées” with the words “d’une entreprise ou d’entreprises reliées”;

(15) by replacing, in paragraph (b) of item 35.7, the words “dont les” with the words “pour lequel des”.

**12.** Form 41-101A2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of the second paragraph of paragraph (3) of item 1.9, “**Facteurs de risque**” with “**« Facteurs de risque »**”;

(2) by replacing, in the French text of the second paragraph of item 1.14, the word “elle” with the word “lui”;

(3) by replacing, in the French text of subparagraph (g) of paragraph (1) of item 3.3, the word “risques” with the word “risque”;

(4) by replacing, in the French text of paragraph (2) of item 3.5, the word “s’engagé” with the word “engagé” and “Mode de placement” with “**« Mode de placement »**”;

(5) by replacing, in the French text of the second paragraph of paragraph (3) of item 3.6, the word “**bourse**” with the word “**bourses**”;

(6) by replacing, in the French text of paragraph (3) of item 8.1, the word “importantes” with the word “importante”;

(7) in the French text of item 19.1:

(a) in paragraph (4):

(i) by replacing, in subparagraph (a), the word “si” with the words “à l’égard duquel”;

(ii) by replacing, in subparagraph (b), the word “exercices” with the word “années”;

(b) by replacing, in paragraph (1) of the instructions, “au paragraphe 2” with “aux paragraphes 2 et 4”;

(8) by inserting, after item 19.2, the following:

**« 19.2.1. Brokerage Arrangements**

Under the sub-heading “Brokerage Arrangements”,

(a) If any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of the investment fund have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service, by the dealer or a third party, other than order execution, state

(i) the process for, and factors considered in, selecting a dealer to effect securities transactions for the investment fund, including whether receiving goods or services in addition to order execution is a factor, and whether and how the process may differ for a dealer that is an affiliated entity;

(ii) the nature of the arrangements under which order execution goods and services or research goods and services might be provided;

(iii) each type of good or service, other than order execution, that might be provided; and

(iv) the method by which the portfolio adviser makes a good faith determination that the investment fund, on whose behalf the portfolio adviser directs any brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer in return for the provision of any order execution goods and services or research goods and services, by the dealer or a third party, receives reasonable benefit considering both the use of the goods or services and the amount of client brokerage commissions paid;

(b) If any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of the investment fund have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service, by the dealer or a third party, other than order execution, since the date of the investment fund's last prospectus or last annual information form, whichever one is the most recent, state

(i) the information required to be disclosed under paragraph (a) other than subparagraph (iii);

(ii) each type of good or service, other than order execution, that has been provided to the manager or the portfolio adviser of the investment fund; and

(iii) the name of any affiliated entity that provided any good or service referred to in subparagraph (ii), separately identifying each affiliated entity and each type of good or service provided by each affiliated entity; and

(c) If any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of the investment fund have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service, by the dealer or a third party, other than order execution, state that the name of any other dealer or third party that provided a good or service referred to in paragraph (b)(ii), that was not disclosed under paragraph (b)(iii), will be provided upon request by contacting the investment fund or investment fund family at [insert telephone number] or at [insert investment fund or investment fund family e-mail address].

#### INSTRUCTIONS:

*Terms defined in Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions (indicate here the number and date of the Ministerial Order approving the Regulation) have the same meaning where used in this Item.*”;

(9) in the French text of item 19.9:

(a) by replacing, in subparagraph (c) of paragraph (1), the word “numéraire” with the word “espèces”;

(b) in subparagraph (a) of paragraph (4), by inserting the word “a” after “cessation de ses fonctions,” and by replacing the word “bien” with the words “à l’égard de laquelle”;

(10) by inserting, at the end of the French text of paragraph (a) of item 21.1, the words “ou aux distributions”;

(11) in the French text of item 27.1:

(a) by replacing, in subparagraph (e) of paragraph (1), the words “de l’émetteur” with the words “du fonds d’investissement”;

(b) by inserting, in paragraph (2) of the instructions, the word “du” after the words “Pour l’application”;

(12) in the French text of paragraph (1) of item 28.1:

(a) by replacing, in the introductory phrase, the words “de l’émetteur” with the words “du fonds d’investissement”;

(b) by deleting, in subparagraph (c), the word “vendeur”;

(c) by replacing, in subparagraph (e), the words “aux paragraphes” with the words “au sous-paragraphes”;

(13) by inserting, in the French text of paragraph (2) of the instructions of item 31.1, “les dispositions de résiliation,” after “la contrepartie prévue,”;

(14) in the French text of the second paragraph of item 36.2, by inserting the word “ou” after the word “celui-ci” and by deleting the words “ou à l’acquéreur”;

(15) in the French text of the second paragraph of item 37.1, by deleting “1)” and by replacing the word “bourse” with the word “bourses”;

(16) by replacing, in item 37.2, the word “bourse” with the word “bourses”.

**13.** This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE

### Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (6), (8), (16), (17), (20) and (34))

1. Section 2.1 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure is amended by replacing the French text of paragraph (e) with the following:

“e) il ne doit pas déposer de prospectus plus de 90 jours après la date du visa du prospectus provisoire qui se rapporte au prospectus.”.

2. Form 81-101F2 of the Regulation is amended:

(1) in the French text of paragraph (c) of item 10.1, by replacing the words “les dispositions de courtage” with the words “la conclusion des accords relatifs aux courtages”;

(2) by replacing item 10.4 and the related instructions with the following :

#### “10.4. Brokerage Arrangements

(1) If any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of the mutual fund have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service, by the dealer or a third party, other than order execution, state

(a) the process for, and factors considered in, selecting a dealer to effect securities transactions for the mutual fund, including whether receiving goods or services in addition to order execution is a factor, and whether and how the process may differ for a dealer that is an affiliated entity;

(b) the nature of the arrangements under which order execution goods and services or research goods and services might be provided;

(c) each type of good or service, other than order execution, that might be provided; and

(d) the method by which the portfolio adviser makes a good faith determination that the mutual fund, on whose behalf the portfolio adviser directs any brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer in return for the provision of any order execution goods and services or research goods and services, by the dealer or a third party, receives reasonable benefit considering both the use of the goods or services and the amount of client brokerage commissions paid.

(2) Since the date of the last annual information form, if any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of the mutual fund have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service, by the dealer or third party, other than order execution, state

(a) the information required to be disclosed under subsection (1) other than subparagraph (1)(c);

(b) each type of good or service, other than order execution, that has been provided to the manager or the portfolio adviser of the mutual fund; and

(c) the name of any affiliated entity that provided any good or service referred to in paragraph (b), separately identifying each affiliated entity and each type of good or service provided by each affiliated entity.

(3) If any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of the mutual fund have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service, by the dealer or a third party, other than order execution, state that the name of any other dealer or third party that provided a good or service referred to in paragraph (2)(b), that

was not disclosed under paragraph (2)(c), will be provided upon request by contacting the mutual fund or mutual fund family at [insert telephone number] or at [insert mutual fund or mutual fund family e-mail address].

*INSTRUCTIONS:*

*Terms defined in Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions (indicate here the number and date of the Ministerial Order approving the Regulation) have the same meaning where used in this Item.”.*

**3.** This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

## Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés

(2008, c. 24, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 1°, 2°, 3°, 11°, 12°, 13°, 18° et 29°; 2009, c. 25, a. 123)

## Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* (2008, c. 24), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés.*

## Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **7 janvier 2010**, en s'adressant à :

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  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Suzanne Mercure  
Avocate  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 2544  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[suzanne.mercure@lautorite.qc.ca](mailto:suzanne.mercure@lautorite.qc.ca)

**Le 9 octobre 2009**

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS\***

Loi sur les instruments dérivés

(L.Q. 2008, c. 24, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 12<sup>o</sup>, 13<sup>o</sup>, 18<sup>o</sup> et 29<sup>o</sup>; 2009, c. 25, a. 123)

**1.** Le Règlement sur les instruments dérivés est modifié par l'insertion, après la section II.1, de la suivante :

**« SECTION II.2  
« COURTAGES**

**« 11.22.** Le Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages (le « Règlement 23-102 ») approuvé par l'arrêté ministériel (*indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement*) s'applique, compte tenu des adaptations nécessaires, aux personnes visées au Titre III de la Loi. »

**2.** Le présent règlement entre en vigueur à la date d'entrée en vigueur du Règlement 23-102.

---

\* Le Règlement sur les instruments dérivés, approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-01 du 15 janvier 2009 (2009, G.O. 2, 67A), a été modifié par le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-07 du 9 septembre 2009 (2009, G.O. 2, 5171A)

## Draft Regulation

Derivatives Act

(2008, c. 24, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (11), (12), (13), (18) and (29); 2009, c. 25, s. 123)

## Regulation to amend the Derivatives Regulation

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 175 of the *Derivatives Act* (2008, c. 24), the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend the Derivatives Regulation.*

## Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **January 7, 2010**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Further information

Further information is available from:

Suzanne Mercure  
Lawyer  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 2544  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[suzanne.mercure@lautorite.qc.ca](mailto:suzanne.mercure@lautorite.qc.ca)

**October 9, 2009**

**REGULATION TO AMEND THE DERIVATIVES REGULATION\***

Derivatives Act

(S.Q. 2008, c. 24, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (11), (12), (13), (18) and (29); 2009, c. 25, s. 123)

1. The Derivatives Regulation is amended by adding the following after Division II.1:

**"DIVISION II.2****"CLIENT BROKERAGE COMMISSIONS**

**"11.22.** Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions ("Regulation 23-102") approved by Ministerial Order (*indicate the number and date of the Ministerial Order that approved the Regulation*) applies, with the necessary modifications, to the persons contemplated in Title III of the Act."

2. This Regulation comes into force on the date of the coming into force of Regulation 23-102.

---

\* The Derivatives Regulation, which was approved by Ministerial Order No. 2009-01 dated January 15, 2009 (2009, G.O. 2, 33A), was amended by the Regulation to amend the Derivatives Regulation, which was approved by Ministerial Order No. 2009-07 dated September 9, 2009 (2009, G.O. 2, 3690A).

## 7.2.2. Publication

### Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin l'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

### Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
Sans frais : 1 877 525-0337, poste 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

**Le 6 octobre 2009**

## Avis de publication

### *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*

#### *Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*

#### **I. Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* (le « règlement ») et l'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* (l'« instruction générale »). Ces textes prévoient les obligations relatives aux opérations entraînant des courtages dont la réalisation est confiée à un courtier en échange de la fourniture de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche.

Le texte définitif du règlement et de l'instruction générale est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web de divers membres des ACVM.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement entrera en vigueur le 30 juin 2010 dans tous les territoires représentés au sein des ACVM. L'instruction générale prendra effet à la même date. L'Annexe A du présent avis contient de plus amples renseignements sur la mise en œuvre ou la prise du règlement dans chacun des territoires concernés.

La Policy 1.9 – *Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services ("Soft Dollar" Deals)*, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, et l'Instruction générale Q-20, *L'emploi du courtage sur les titres gérés*, de l'Autorité des marchés financiers (ensemble, les « dispositions actuelles ») seront abrogées à la date à laquelle le règlement et l'instruction générale entreront en vigueur en Ontario et au Québec, respectivement.

#### **II. Contexte**

##### **A. Première publication pour consultation**

Le 21 juillet 2006, les ACVM ont publié pour consultation un avis, un projet de règlement (le « règlement de 2006 ») ainsi qu'un projet d'instruction générale (ensemble, le « projet de 2006 »)<sup>1</sup> concernant l'objet du règlement.

Nous avons reçu 43 mémoires en réponse au projet de 2006. Un résumé des commentaires accompagné de nos réponses a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 11 janvier 2008, vol. 5, n° 1.

##### **B. Deuxième publication pour consultation**

Après avoir étudié les commentaires reçus, nous avons apporté d'importants changements au projet de 2006. Nous avons publié pour consultation une version révisée du projet le 11 janvier 2008 (le « projet de 2008 »)<sup>2</sup>, qui comprenait les documents suivants :

- l'avis de consultation sur le projet de *Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages* et le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages* (l'« avis de 2008 »);
- le projet de *Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages* (le « règlement de 2008 »);

<sup>1</sup> Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 21 juillet 2006, vol. 3, n° 29 (supplément).

<sup>2</sup> Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 11 janvier 2008, vol. 5, n° 1.

- le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages* (l'« instruction de 2008 »).

Les ACVM ont invité les personnes intéressées à présenter des commentaires sur tous les aspects du projet de 2008 et à répondre à quatre questions. Nous avons reçu au total 21 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants ainsi qu'un résumé des commentaires accompagné de nos réponses figurent à l'Annexe B.

### III. Objet du règlement et de l'instruction générale

Après étude des commentaires sur le projet de 2008, nous avons apporté certains changements au règlement et à l'instruction générale. Toutefois, leur propos demeure le même.

Le règlement encadre la relation entre l'obtention de biens et de services autres que l'exécution d'ordres et les courtages. Il précise les caractéristiques générales des biens et des services que les conseillers peuvent acquérir dans ces circonstances et définit les obligations d'information incombant aux conseillers. Le règlement énonce également les obligations des courtiers inscrits.

L'instruction générale donne des indications concernant les types de biens et de services que les conseillers peuvent obtenir et ceux qui ne sont pas autorisés. Elle fournit également des indications sur l'information qui serait considérée comme acceptable pour l'application du règlement.

### IV. Résumé des changements apportés au projet de 2008

Les changements apportés au règlement et à l'instruction générale depuis le projet de 2008 visent à clarifier et à simplifier les obligations prévues par le règlement, et à donner suite aux commentaires reçus.

Le texte qui suit résume les principaux changements apportés au projet de 2008. Pour plus de renseignements sur certains de ces changements ainsi que sur d'autres dont il n'est pas question ci-après, consulter le résumé des commentaires accompagné de nos réponses à l'Annexe B.

#### A. Définitions de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et de biens et services relatifs à la recherche

##### i) Norme temporelle pour les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres

La norme temporelle applicable aux biens et services relatifs à l'exécution d'ordres définit globalement les moments où l'admissibilité de ces biens et services débute et s'achève. Dans le projet de 2008, nous proposons que la norme temporelle débute après que la décision d'investissement a été prise. Certains intervenants se sont déclarés en faveur de la norme temporelle proposée, tandis que d'autres ont émis des réserves sur la différence entre la norme proposée et celle exposée dans l'avis publié en 2006 par la SEC (l'« avis de la SEC »)<sup>3</sup>.

Nous avons donc décidé de reprendre la norme temporelle proposée dans le règlement de 2006 pour mieux harmoniser son point de départ avec celui prévu dans l'avis de la SEC et pour éviter toute confusion possible. En particulier, le paragraphe 2 de l'article 3.2 de l'instruction générale précise que le point de départ de la norme temporelle est le moment après lequel une décision d'investissement ou d'opérations a été prise. Nous avons aussi modifié le paragraphe a de la définition de « biens et services relatifs à la recherche »

<sup>3</sup> L'avis de la SEC a été publié le 18 juillet 2006 sous la référence *Exchange Act Release No. 34-54165*. La norme temporelle exposée dans l'avis de la SEC prévoit que « [TRADUCTION] le courtage commence lorsque le gestionnaire de portefeuille communique avec le courtier pour passer un ordre d'exécution et se termine lorsque les fonds ou les titres sont remis ou crédités au compte géré par le conseiller ou au mandataire du titulaire du compte » (avis de la SEC, p. 40 et 41).

à la partie 1 du règlement pour le rapprocher de la rédaction du règlement de 2006. La définition prévoit maintenant que les biens et services relatifs à la recherche comprennent « tout conseil sur la valeur d'un titre ou sur l'opportunité de réaliser une opération sur un titre ».

À notre avis, ces changements auront une incidence uniquement sur la classification de biens ou de services qui étaient auparavant admissibles comme biens et services relatifs à l'exécution d'ordres selon le projet de 2008. Par exemple, les conseils donnés à un conseiller en matière de négociation avant la transmission d'un ordre (qui pourraient constituer des conseils sur l'opportunité de réaliser une opération sur un titre) et les analyses après opération portant sur des opérations antérieures (dans la mesure où elles servent à prendre une décision subséquente concernant la façon, le moment ou l'endroit appropriés pour passer un ordre) pourraient être maintenant admissibles comme biens et services relatifs à la recherche.

## **B. Champ d'application du règlement**

### *i) Application aux opérations sur les contrats à terme*

Certains intervenants nous ont demandé de préciser si le règlement s'appliquait aux opérations sur les contrats à terme. Nous faisons remarquer que le règlement de 2008 devait s'appliquer « relativement à toute opération sur titres où un courtier facture des frais de courtage... ». Il devait donc s'appliquer aux opérations sur les contrats à terme dans la mesure où ceux-ci correspondent à la définition d'un titre et où il y a eu facturation de courtages.

Or, dans certains territoires, la définition de l'expression « titre » n'englobe pas les contrats à terme. Nous avons modifié la partie 1 du règlement pour clarifier notre intention et indiquer que, selon nous, les mêmes conflits et les mêmes problèmes se posent, quel que soit le type de titre visé.

### *ii) Application aux opérations pour compte propre dans lesquelles une majoration intégrée est facturée*

Selon les commentaires reçus, les indications au paragraphe 2 de l'article 2.1 de l'instruction de 2008, qui auraient exclu du champ d'application du règlement les opérations pour compte propre dans lesquelles une majoration intégrée est facturée, entraîneraient un écart entre le niveau d'information fournie au sujet de ces opérations et celui des opérations soumises au règlement.

Nous avons modifié les indications au paragraphe 2 de l'article 2.1 de l'instruction générale pour ajouter qu'un conseiller qui obtient des biens et services autres que l'exécution d'ordres dans le cadre de telles opérations doit remplir son obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers ses clients et respecter son obligation de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution pour le compte d'un client. Nous estimons toujours qu'il serait plus difficile pour un conseiller de démontrer qu'il a respecté ces obligations s'il n'a pas suffisamment d'information sur le montant total de la majoration facturée pour l'exécution et les biens et services supplémentaires obtenus.

En outre, le conseiller qui obtient des biens et des services dans le cadre de telles opérations non soumises au règlement devrait prendre en considération les dispositions applicables en matière de conflits d'intérêts, vu les incitations pour les conseillers à faire passer leurs intérêts avant ceux des clients. Par exemple, nous signalons que, étant donné les dispositions relatives aux conflits d'intérêts prévues à l'article 13.4 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* (le « Règlement 31-103 »), le conseiller devra notamment établir comment contrôler les conflits d'intérêts réels ou potentiels associés à une telle utilisation des actifs des clients, de même qu'évaluer s'il doit fournir de l'information à ses clients sur la nature et la portée des conflits d'intérêts et définir les éléments d'information en question.

Nous continuerons de surveiller le recours aux opérations pour compte propre pour obtenir des biens et des services autres que l'exécution d'ordres, et évaluerons s'il

conviendrait de modifier le règlement ultérieurement pour qu'il s'applique à ce type d'opération.

*iii) Application aux biens ou aux services non sollicités*

Certains intervenants nous ont demandé des éclaircissements sur l'intention des indications au paragraphe 4 de l'article 4.1 de l'instruction de 2008 relativement aux biens ou aux services non sollicités.

En guise d'éclaircissements, nous avons modifié les indications dans l'instruction générale (maintenant le paragraphe 5 de l'article 4.1) pour préciser qu'un conseiller qui se voit offrir ou obtient des biens et services non sollicités devrait, dans son processus d'évaluation de sa conformité au règlement, établir si l'utilisation de ces biens ou services a eu une incidence sur les obligations qui lui incombent en vertu du règlement ou encore définir cette incidence. Pour en savoir davantage, consulter le paragraphe 5 de l'article 4.1 de l'instruction générale.

**C. Obligations prévues par le règlement**

*i) Obligations des conseillers*

Afin de les éclaircir, nous avons modifié la rédaction des obligations des conseillers à l'article 3.1 du règlement.

D'abord, nous avons reformulé le paragraphe 1 de l'article 3.1 du règlement de 2008 comme suit : « Aucun conseiller ne peut confier à un courtier la réalisation d'une opération entraînant des courtages en échange de biens ou de services fournis par le courtier ou un tiers, [...] »<sup>4</sup>. Ce changement met en relief le fait que les courtages sont foncièrement liés aux opérations que le conseiller fait exécuter pour le compte de son ou ses clients. Nous avons également ajouté du texte pour qu'il soit clair que les biens et les services autres que l'exécution d'ordres obtenus par le conseiller, en vertu du règlement, peuvent provenir du courtier ou d'un tiers. Nous signalons en outre que le nouveau libellé cadre avec celui, établi de longue date, des dispositions actuelles.

Ensuite, nous avons révisé le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 3.1, en vertu duquel le conseiller aurait été tenu de veiller à ce que les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et les biens et services relatifs à la recherche soient à l'avantage de son ou ses clients. L'instruction de 2008 expliquait que, pour être à l'avantage d'un client, les biens et services devaient être utilisés de façon à apporter au conseiller l'assistance appropriée à la prise de décisions d'investissement ou à la réalisation d'opérations. Nous avons explicité cette attente au sous-paragraphe *a*, qui précise maintenant que le conseiller doit veiller à ce que les biens ou les services servent d'aide à la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou à la réalisation d'opérations sur titres pour le ou les clients.

Enfin, la notion d'avantage raisonnable pour le ou les clients du conseiller, qui était abordée au paragraphe 3 de l'article 4.1 de l'instruction de 2008, est maintenant intégrée dans l'obligation pour le conseiller d'établir de bonne foi que les courtages payés sont raisonnables, compte tenu de la valeur des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche obtenus (sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement de 2008). Il est à signaler qu'en règle générale, l'avantage (et la valeur) pour le client découle de l'emploi des biens et des services (c'est-à-dire, de l'aide qu'ils procurent dans la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou dans la réalisation d'opérations sur titres pour le ou les clients) et il est relatif au montant des courtages payés. Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement prévoit désormais que le conseiller doit avoir « établi de bonne foi que le ou les clients reçoivent un avantage raisonnable par rapport à l'utilisation qui est faite des biens ou des services et aux

<sup>4</sup> Cette reformulation a nécessité des reformulations similaires dans d'autres dispositions du règlement et de l'instruction générale afin d'assurer la cohérence rédactionnelle, notamment dans la partie 4 du règlement, qui porte sur les obligations d'information.

courtages payés ». On trouvera de plus amples indications sur cette obligation au paragraphe 3 de l'article 4.1 de l'instruction générale.

*ii) Obligations des courtiers*

Certains intervenants commentant le règlement de 2008 nous ont demandé de préciser nos attentes concernant le degré de diligence raisonnable avec lequel le courtier doit évaluer l'admissibilité des biens et des services fournis au conseiller en échange des courtages pour remplir ses obligations en vertu du règlement.

Nous avons modifié l'article 4.2 de l'instruction générale pour indiquer que nous nous attendons à ce que le courtier évalue si les biens ou les services qui lui sont payés ou qu'on lui a demandé de payer correspondent à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche.

À notre avis, le courtier devrait être en mesure de distinguer les situations dans lesquelles un bien ou un service ne correspond clairement pas à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche, notamment lorsqu'un conseiller lui demande d'acquitter une facture d'un tiers. Lorsqu'il n'est pas clair si un bien ou un service correspond à l'une des définitions, ou lorsque la description sur la facture est insuffisante pour établir la nature du bien ou du service, le courtier devrait s'informer auprès du conseiller avant d'accepter un paiement ou d'en effectuer un.

**D. Information**

*i) Observations générales*

En réponse aux commentaires, nous avons modifié les obligations d'information figurant à la partie 4 du règlement pour distinguer l'information initiale de l'information périodique.

Nous n'avons pas, comme le suggéraient certains intervenants, modifié la partie 4 du règlement pour exiger des déclarations expresses au sujet des conflits d'intérêts inhérents à l'obtention de biens et de services autres que l'exécution d'ordres relativement à des courtages.

Nous signalons toutefois qu'en vertu du paragraphe 3 de l'article 13.4 du Règlement 31-103, il faut communiquer rapidement la nature et la portée de tout conflit d'intérêts relevé conformément au paragraphe 1 de cet article dont un investisseur raisonnable s'attendrait à être informé au client dont les intérêts entrent en conflit avec les intérêts concernés. À l'article 13.4 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, il est notamment indiqué que l'information communiquée devrait expliquer le conflit d'intérêts et son effet possible sur le service offert aux clients.

Nous sommes d'avis qu'en vertu du paragraphe 3 de l'article 13.4 du Règlement 31-103, le conseiller devrait aussi relever et expliquer formellement les conflits d'intérêts inhérents à l'obtention de biens et de services autres que l'exécution d'ordres relativement à des courtages, et l'effet possible de ces conflits sur le service offert aux clients.

*ii) Information descriptive*

Nous adhérons au commentaire selon lequel, pour certains clients, la liste de noms des courtiers et des tiers fournisseurs peut ne pas constituer de l'information utile. Nous avons donc modifié la partie 4 du règlement afin que la communication du nom des courtiers et des tiers fournisseurs se fasse sur demande, sauf à l'égard des entités du même groupe.

Nous maintenons notre point de vue selon lequel les clients trouveraient utile d'être informés des types de biens et de services acquis relativement à des opérations entraînant des courtages. Nous maintenons également que, pour les biens et services fournis par les entités du même groupe, les conflits d'intérêts inhérents aux relations avec ces entités

exigent que leur nom ainsi que les types de biens et services que chacune d'elles a fourni soient indiqués séparément.

*iii) Information quantitative*

Nous avons reçu beaucoup de commentaires à propos de l'information quantitative à fournir en vertu du règlement de 2008. Les principales réserves des intervenants se résument comme suit :

- les problèmes persistants d'évaluation associés aux biens et services groupés risquent d'entraîner des différences entre les méthodes utilisées par les conseillers pour estimer la valeur à présenter, ce qui pourrait diminuer à la fois la comparabilité de l'information et son utilité pour les clients;
- le fait d'aller plus loin que les obligations de la SEC ou d'autres autorités internationales en valeurs mobilières à l'heure actuelle entraînerait des difficultés pour les conseillers canadiens qui exercent des activités dans plusieurs pays, particulièrement ceux qui traitent avec des sous-conseillers étrangers assujettis à des obligations d'information moins rigoureuses dans leur pays (qui pourraient ou non accepter d'apporter des changements à leurs systèmes pour fournir l'information nécessaire), situation qui pourrait se répercuter sur les coûts pour les investisseurs canadiens ou donner lieu à des écarts dans la qualité de l'information fournie.

Étant donné les commentaires reçus et les développements aux États-Unis dont il est question à l'Annexe B, nous avons décidé de ne pas exiger d'information quantitative pour le moment. Toutefois, nous suivrons de près l'évolution du sujet dans le marché et sur le plan réglementaire au Canada et à l'étranger pour évaluer s'il conviendrait de proposer des obligations d'information quantitative dans l'avenir. Dans l'intervalle, nous estimons que les obligations d'information descriptive assureront de l'information utile aux clients et accroîtront la reddition de comptes des conseillers.

Nous signalons également que les obligations d'information quantitative applicables aux fonds d'investissement en vertu du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 ») ont été maintenues en raison, notamment, du fait *i*) que l'information fournie conformément au Règlement 81-106 renseigne non seulement sur le montant des courtages payés pour les biens et services autres que l'exécution d'ordres, dans la mesure où il est déterminable, mais également sur les autres montants présentés en vertu du Règlement 81-106, comme le ratio des frais d'opérations (qui exprime le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période), et *ii*) que le Règlement 81-106 s'applique à un groupe limité de conseillers en valeur (soit ceux qui agissent auprès des fonds d'investissement).

**E. Période de transition**

Comme nous avons décidé de ne pas instituer d'obligations d'information quantitative pour le moment, nous estimons que la période de transition de six mois proposée dans le projet de 2008 est suffisante.

**V. Textes connexes**

Le règlement et l'instruction générale sont liés aux dispositions actuelles et visent à les remplacer. Les dispositions actuelles seront abrogées à la date d'entrée en vigueur du règlement et de l'instruction générale au Québec et en Ontario, respectivement.

**VI. Autres solutions et coûts et avantages prévus**

Les autres solutions envisagées et les coûts et avantages éventuels ont été abordés dans l'analyse coûts-avantages publiée, en anglais seulement, dans le Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario dans le cadre du projet de 2008.

Nous estimons qu'un règlement qui régit la pratique consistant à confier la réalisation d'opérations entraînant des courtages en échange de biens et de services autres que l'exécution d'ordres et qui rend obligatoire la présentation d'information aux investisseurs représente encore la meilleure solution. Nous estimons également qu'au final, les changements apportés au règlement et à l'instruction générale depuis le projet de 2008 réduiront les coûts éventuels associés à la mise en œuvre du règlement pour les courtiers et les conseillers.

## VII. Questions

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

Serge Boisvert  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Jonathan Sylvestre  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2378  
[jsylvestre@osc.gov.on.ca](mailto:jsylvestre@osc.gov.on.ca)

Leslie Pearson  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8297  
[lpearson@osc.gov.on.ca](mailto:lpearson@osc.gov.on.ca)

Meg Tassie  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6819  
[mtassie@bcsc.bc.ca](mailto:mtassie@bcsc.bc.ca)

Ashlyn D'Aoust  
Alberta Securities Commission  
403-355-4347  
[ashlyn.daoust@seccom.ab.ca](mailto:ashlyn.daoust@seccom.ab.ca)

Doug Brown  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-0605  
[doubrown@gov.mb.ca](mailto:doubrown@gov.mb.ca)

## Annexe A

### Mise en œuvre ou prise du règlement

Le règlement sera mis en œuvre :

- sous forme de règle en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et à Terre-Neuve-et-Labrador;
- sous forme de règlement au Québec, au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon;
- sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan.

L'instruction générale sera établie sous forme d'instruction dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM.

En Ontario, le règlement et les autres documents requis ont été remis au ministre des Finances le 30 septembre 2009. Le ministre peut approuver ou rejeter le règlement, ou encore le retourner pour réexamen. S'il approuve le règlement (ou ne prend aucune autre mesure), le règlement entrera en vigueur le 30 juin 2010.

Au Québec, le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doit être approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Il entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique. Il est également publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers.

En Colombie-Britannique, la mise en œuvre du règlement est subordonnée à l'approbation du ministre compétent. Sous réserve des approbations nécessaires, la Colombie-Britannique prévoit que le règlement entrera en vigueur le 30 juin 2010.

## Annexe A

### Résumé des commentaires et réponses sur le projet de 2008

#### I. Définitions des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et des biens et services relatifs à la recherche

##### A. Norme temporelle – Commentaires sur la question 1 de l'avis de 2008

*Question – Quelles difficultés pourrait poser une norme temporelle applicable aux biens et aux services d'exécution d'ordres différente de la norme de la SEC, notamment en l'absence d'obligations d'information précises aux États-Unis? Ces difficultés l'emporteraient-elles sur tout avantage apporté par une norme temporelle qui permette de classer les biens et services de façon systématique, en fonction de leur utilisation?*

Sept intervenants sont en faveur de l'adoption de la norme temporelle proposée pour les motifs suivants :

- elle définit avec plus de précision le moment où il conviendrait de mesurer la meilleure exécution, puisque la partie qui contrôle l'opération à partir du moment où une décision d'investissement a été prise peut améliorer la meilleure exécution ou y nuire;
- elle est plus étendue et flexible que la norme adoptée par la SEC, car elle permet la prestation d'une grande partie des services devenus essentiels au processus d'investissement et à la meilleure exécution.

Parmi les intervenants ayant suggéré l'adoption de la norme temporelle proposée, trois ne voient aucun problème important susceptibles de découler des différences entre elle et la norme de la SEC ni aucune incidence sur l'admissibilité des biens ou services, et affirment que la seule différence résiderait dans le classement réel des biens et services admissibles.

Quatre intervenants sont indifférents à la norme temporelle proposée par rapport à celle de la SEC ou n'ont exprimé aucune opinion explicite à cet égard. Ils ont généralement indiqué que, bien qu'ils ne voient pas l'incidence de la différence entre les deux normes sur l'admissibilité des biens et services, ils estiment que la différence aurait un effet sur les systèmes, le suivi, la conformité et la communication d'information pour les conseillers exerçant des activités à la fois au Canada et aux États-Unis en raison de la différence dans les obligations d'information quantitative en vigueur dans les deux pays. L'un de ces intervenants soutient aussi que la norme temporelle proposée définit moins bien le moment où les biens et services sont admissibles, et que, étant de plus longue durée que la norme temporelle de la SEC, il est possible que les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres admissibles soient plus nombreux.

Quatre intervenants ne sont pas en faveur de l'adoption de la norme temporelle proposée pour les motifs suivants :

- bien que la norme proposée soit mieux alignée sur le cycle de vie de l'ordre et plus étendue que celle de la SEC, la différence serait peu avantageuse pour les conseillers canadiens qui effectuent des opérations aux États-Unis, et des inégalités pourraient apparaître entre les conseillers qui font appel à des courtiers canadiens et ceux qui font appel à la fois à des courtiers canadiens et à des courtiers américains.
- l'application d'une norme temporelle qui diffère de celle en vigueur aux États-Unis peut compliquer la présentation de l'information et en augmenter les coûts, poser des problèmes à mesure que les produits évolueront et ajouter à la confusion chez les clients.

Parmi ces quatre intervenants, trois recommandent l'adoption de la norme temporelle de la SEC. L'autre recommande plutôt d'adopter le point de départ de la norme temporelle de la FSA, soit « [TRADUCTION] le moment où le gestionnaire de portefeuille

prend une décision d'investissement ou de négociation... » et le point d'aboutissement de la SEC, à savoir « [TRADUCTION] lorsque les fonds ou les titres sont remis ou crédités au compte géré par le conseiller ou au mandataire du titulaire du compte ». Malgré cette recommandation, l'intervenant considère que la norme temporelle proposée est assez proche de celle de la SEC pour que les différences ne créent pas de problèmes importants aux conseillers, et fait remarquer qu'il pourrait en résulter que certains services susceptibles d'être classés dans les services d'exécution d'ordres selon le règlement de 2008 pourraient correspondre à la définition de la recherche autorisée en vertu du paragraphe 28(e) du *Exchange Act*.

**Réponse :**

*À notre avis, et en accord avec l'opinion de certains intervenants, la différence entre le point de départ de la norme temporelle de la SEC et celui de la norme proposée dans le règlement de 2008 aurait eu une incidence seulement sur la classification d'un bien ou d'un service admissible, et non sur son admissibilité.*

*Toutefois, pour éviter toute confusion possible, comme certains commentaires ont pu le laisser entendre, nous avons repris le point de départ de la norme temporelle proposée dans le règlement de 2006, soit après que la décision d'investissement ou de négociation a été prise. Selon nous, lorsqu'un conseiller a pris une décision d'investissement ou de négociation, l'étape suivante consisterait généralement à transmettre l'ordre au courtier. Nous estimons donc avoir harmonisé raisonnablement le point de départ de la norme temporelle avec celui de la norme de la SEC.*

*Comme ce changement élargirait la portée des « biens et services relatifs à la recherche » admissibles et réduirait celle des « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » admissibles, nous avons aussi modifié le paragraphe a de la définition de « biens et services relatifs à la recherche » prévue au règlement pour le rapprocher de la rédaction du règlement de 2006. La définition prévoit maintenant que ces services comprennent « tout conseil sur la valeur d'un titre ou sur l'opportunité de réaliser une opération sur un titre ».*

*Ce changement aura une incidence sur la classification de certains biens et services qui étaient auparavant admissibles comme biens et services relatifs à l'exécution d'ordres. Par exemple, les conseils donnés à un conseiller en matière de négociation avant la transmission d'un ordre (qui pourraient constituer des « conseils sur l'opportunité de réaliser une opération sur un titre ») et les analyses après opération portant sur des opérations antérieures (dans la mesure où elles servent à prendre une décision subséquente concernant la façon, le moment ou l'endroit appropriés pour passer un ordre) pourraient être maintenant admissibles comme « biens et services relatifs à la recherche ».*

**B. Admissibilité de certains biens et services**

*i) Données de marché brutes*

Un intervenant est d'avis que l'exemple de biens et services relatifs à la recherche qui pourraient être admissibles en vertu du paragraphe 2 de l'article 3.3 de l'instruction de 2008, soit des « données de marché qui proviennent de listes de données ou de bases de données et qui ont été ou seront analysées ou manipulées pour aboutir à des conclusions significatives », ne peut qu'ajouter à la confusion quant au type d'analyse ou de manipulation qu'un conseiller doit entreprendre, et peut constituer un fardeau supplémentaire pour les conseillers exerçant des activités tant aux États-Unis qu'au Canada du fait des directives de la SEC qui autorisent les données de marché brutes procurant une aide appropriée dans la prise de décisions d'investissement.

**Réponse :**

*Nous convenons que l'ajout concernant l'utilisation de données de marché n'est probablement pas nécessaire en raison de l'obligation pour le conseiller, selon le paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement, de veiller à ce que les biens et les services*

*servent d'aide à la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou à la réalisation d'opérations sur titres pour le ou les clients, et vu les indications fournies à ce sujet au paragraphe 2 de l'article 4.1 de l'instruction générale. À notre avis, pour que les données de marché brutes lui apportent une aide appropriée dans la prise de décisions d'investissement ou de négociation, le conseiller devrait à tout le moins les analyser d'une quelconque façon. Nous avons donc modifié le paragraphe 2 de l'article 3.3 de l'instruction générale pour en retirer ce passage.*

ii) *Opérations erronées ou corrections d'opérations*

Un intervenant indique que, selon lui, les frais rattachés à la correction d'une opération erronée ne sont pas admissibles à titre de courtages au Canada et recommande que toute utilisation litigieuse de courtages dont il est question dans l'avis publié par la SEC soit également traitée dans la version finale du règlement.

**Réponse :**

*Les exemples de biens et de services qui peuvent être admissibles ou non ne visent qu'à aider le conseiller à évaluer si un bien ou un service correspondrait à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche.*

*Concernant les opérations erronées et les corrections d'opérations et les frais qui y sont rattachés, nous estimons toutefois qu'il est nécessaire d'apporter une modification à l'article 3.5 de l'instruction générale concernant les biens et services non autorisés pour indiquer clairement que ces frais ne devraient pas être perçus à l'occasion d'opérations entraînant des courtages. À notre avis, si ces frais étaient payés de cette façon, le conseiller en tirerait parti puisqu'il éviterait de payer lui-même le coût de son erreur; il devrait plutôt absorber ces coûts comme des frais généraux (c'est-à-dire, comme un coût pour faire des affaires).*

iii) *Lignes téléphoniques directes et lignes de connectivité spécialisées*

Trois intervenants recommandent que les lignes téléphoniques directes et les lignes de connectivité spécialisées servant à communiquer les ordres aux courtiers soient des biens et services admissibles pour les motifs suivants :

- elles aident à la saisie des ordres comme première étape importante en vue de l'exécution de l'opération;
- elles sont souvent situées sur les pupitres de négociation en vue de passer un ordre;
- elles entrent dans le champ de la norme temporelle proposée dans le règlement de 2008;
- elles ne sont généralement destinées qu'à l'exécution des ordres, ce qui les distingue des autres frais généraux qui peuvent être déboursés dans le cadre d'une opération mais qui ne servent habituellement pas à ces fins;
- elles ont toujours été considérées comme partie intégrante du système de gestion d'exécution des ordres;
- elles sont de plus en plus nécessaires en raison des besoins accrus en largeur de bande associés à la grande quantité de données regroupées et transmises au pupitre de l'investisseur et à la multiplication des marchés;
- elles sont admissibles aux États-Unis, ce qui désavantage les conseillers canadiens par rapport aux conseillers américains.

Parmi ces intervenants, l'un propose que les lignes téléphoniques directes et les lignes de connectivité spécialisées soient admissibles à titre de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres à la condition qu'elles ne servent qu'à cette fin. Un autre suggère qu'elles soient considérées comme d'usage mixte si elles sont utilisées autrement que pour l'exécution d'ordres. Le troisième ajoute que, tandis les connexions spécialisées devraient être admissibles, les réseaux, les ordinateurs et tout autre matériel utilisés par le conseiller devraient faire partie de l'infrastructure et ainsi être inadmissibles.

**Réponse :**

*Donnant suite aux commentaires et en vue d'une harmonisation avec la SEC, nous convenons que les lignes de connectivité spécialisées et les autres services de connectivité spécialisés directement liés à l'exécution, à la compensation et au règlement des opérations sur titres pourraient être admissibles à titre de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres. Les systèmes téléphoniques, le matériel informatique ou les autres frais généraux semblables seraient toutefois exclus de cette catégorie.*

iv) *Inclusion d'analyses avant opération comme exemple de services d'exécution d'ordres pouvant être admissibles*

Deux intervenants font remarquer que, dans le résumé des commentaires de 2008, la réponse aux questions concernant l'admissibilité des analyses avant opération indiquait que ces analyses pouvaient être considérées comme des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres si elles servaient à déterminer les modalités, le moment et le lieu appropriés pour passer un ordre ou réaliser une opération. Ils suggèrent d'inclure, pour plus de clarté, les analyses avant opération comme exemple de services d'exécution d'ordres pouvant être admissibles dans la version finale de l'instruction générale.

**Réponse :**

*Comme l'indiquait l'avis de 2008, nous souhaitons souligner de nouveau qu'il n'est pas envisageable de dresser dans l'instruction générale une liste exhaustive de tous les biens et services qui pourraient être admissibles à titre de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche. Les exemples proposés visent uniquement à aider les conseillers à déterminer si un bien ou un service donné pourrait correspondre à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche. Pour cette raison, nous maintenons qu'il n'est pas nécessaire de mentionner explicitement les analyses avant opération dans l'instruction générale.*

*Il convient de noter toutefois que le changement dans la norme temporelle dont il est question plus haut signifie que les analyses avant opération (dans la mesure où elles servent à déterminer les modalités, le moment et le lieu appropriés pour passer un ordre ou réaliser une opération) pourraient ne plus être considérées comme des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres, mais plutôt comme des biens et services relatifs à la recherche.*

v) *Autres produits et services liés à l'exécution d'ordres*

Un intervenant suggère de modifier l'indication au paragraphe 1 de l'article 3.2 de l'instruction de 2008 selon laquelle le « terme "exécution d'ordres", désigne la saisie, le traitement ou la facilitation des ordres par un courtier ou un conseiller ayant un accès direct au marché... » pour y mentionner notamment les systèmes de négociation parallèle, les réseaux de communication électronique et les systèmes de négociation algorithmique, en considération du fait que ces autres mécanismes de saisie d'ordres peuvent aussi faire partie du processus d'exécution d'ordres.

**Réponse :**

*Nous voulions désigner par l'expression « exécution d'ordres » pour l'application du règlement les fonctions primaires de saisie, de traitement ou de facilitation des ordres, sans égard à la personne qui exerçait ces fonctions ou la façon dont on devait exécuter les ordres, et ne cherchions pas créer d'autres restrictions. Nous avons modifié le paragraphe 1 de l'article 3.2 de l'instruction 2008 en conséquence.*

**C. Biens ou services « à usage mixte »**

Selon un intervenant, on ne devrait pas conclure qu'un service comportant des éléments accessoires potentiellement non admissibles ne peut être payé au moyen des courtages, ou qu'il devrait faire l'objet d'un examen serré, tant que le conseiller fait une utilisation des biens et services relatifs à la recherche ou des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres admissibles qui justifie ce paiement. Il ajoute que si la valeur de la tranche non admissible d'un bien ou d'un service à usage mixte est minime, le conseiller ne devrait pas avoir à distinguer la tranche admissible de celle qui ne l'est pas.

**Réponse :**

*Le concept de biens ou services « à usage mixte » mentionné à l'article 3.4 de l'instruction générale n'empêche pas un conseiller d'obtenir un bien ou un service à usage mixte en échange d'une opération entraînant des courtages. Les indications incluses dans l'instruction générale ne lui interdisent pas non plus d'attribuer une valeur nulle à une tranche non admissible d'un bien ou d'un service à usage mixte lorsqu'il peut raisonnablement le justifier par les résultats de l'estimation de répartition décrite au paragraphe 2 de l'article 3.4 de l'instruction générale.*

**II. Champ d'application du règlement****A. Application aux opérations sur les contrats à terme**

Deux intervenants nous demandent de préciser si le règlement de 2008 vise les opérations sur les contrats à terme, et non uniquement sur les actions, comme c'est le cas aux États-Unis et au Royaume-Uni. L'un de ces intervenants suggère d'exclure les opérations sur les contrats à terme du champ d'application de la version finale du règlement puisqu'elles sont exclues dans d'autres pays, et qu'elles feraient augmenter les coûts de conformité pour les conseillers canadiens tout en les désavantageant. À son avis, les intérêts des clients dans ces produits sont protégés adéquatement par l'obligation générale pour les conseillers d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients.

**Réponse :**

*L'article 2.1 du règlement 2008 prévoit que « Le présent règlement s'applique... relativement à toute opération sur titres où un courtier facture des frais de courtage... ». Le règlement devait s'appliquer aux opérations sur les contrats à terme dans la mesure où ceux-ci correspondent à la définition d'un titre et où il y a eu facturation de courtages dans le cadre de l'opération (c'est-à-dire que des courtages ou des frais ont été facturés pour l'exécution d'une opération lorsque le prix payé pour le titre est indiqué clairement et séparément).*

*Comme, dans certains territoires, la définition de l'expression « titre » n'englobe pas les contrats à terme, nous avons apporté de modifications à la partie 1 du règlement pour clarifier notre intention et indiquer que, selon nous, les mêmes conflits et les mêmes problèmes se posent, quel que soit le type de titre visé.*

**B. Limitation du champ d'application du règlement aux opérations pour lesquelles des courtages sont facturés**

Un intervenant estime que la forme négative du paragraphe 2 de l'article 2.1 de l'instruction de 2008 concernant les opérations pour compte propre serait plus utile si elle était tournée de façon positive en indiquant que les conseillers devraient consulter les propositions pour savoir comment respecter son obligation de diligence dans le cadre des opérations pour compte propre, compte tenu du fait que les principes généraux pourraient servir d'indications pour de telles opérations.

Un autre intervenant estime qu'il y a un manque de clarté concernant l'obligation des gestionnaires de fournir de l'information sur les autres services reçus par suite d'opérations pour compte propre. Selon lui, il est de la responsabilité des gestionnaires de fournir aux clients l'information disponible, et cette information pourrait comprendre ce qui suit : une liste et une description des services reçus dans le cadre des opérations pour compte propre, une estimation des coûts totaux d'exécution des opérations pour compte propre fondée sur les estimations sectorielles des écarts moyens pour ces opérations, et une estimation implicite de la fourchette de valeur attribuable aux services reçus qui ne sont pas liés à l'exécution.

**Réponse :**

*Nous avons modifié les indications au paragraphe 2 de l'article 2.1 de l'instruction générale pour ajouter qu'un conseiller qui obtient des biens et des services autres que l'exécution d'ordres dans le cadre d'opérations pour compte propre dans lesquelles une majoration intégrée est facturée doit remplir son obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers ses clients et respecter son obligation de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution pour le compte des clients. Par conséquent, à notre avis, le conseiller devrait apprécier les biens et les services obtenus à la lumière de son obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers ses clients, et en tenir compte pour évaluer la meilleure exécution.*

*Toutefois, le règlement n'interdit pas expressément à un conseiller d'obtenir des biens et des services autres que l'exécution d'ordres relativement à une opération pour compte propre lorsque le prix payé pour le titre n'est pas clairement distinct et identifiable (par exemple, parce que le prix total facturé comporte une majoration). Dans le cas où un conseiller décide d'obtenir des biens et des services autres que l'exécution d'ordres relativement à de telles opérations, nous précisons qu'il lui serait plus difficile de s'assurer et de démontrer qu'il a rempli son obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers ses clients et son obligation de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution s'il n'a pas suffisamment d'information sur le montant total de la majoration intégrée qui aurait été facturée pour l'exécution et les biens et services supplémentaires obtenus.*

*En outre, le conseiller qui obtient des biens et services autres que l'exécution d'ordres dans le cadre d'une telle opération non soumise au règlement devrait prendre en considération les dispositions applicables en matière de conflits d'intérêts, vu les incitations pour les conseillers à faire passer leurs intérêts avant ceux des clients. Par exemple, nous signalons que, étant donné les dispositions relatives aux conflits d'intérêts prévues à l'article 13.4 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription, le conseiller devra notamment établir comment contrôler les conflits d'intérêts réels ou potentiels associés à une telle utilisation des actifs des clients, de même qu'évaluer s'il doit fournir de l'information à ses clients sur la nature et la portée des conflits d'intérêts et définir les éléments d'information en question.*

*Nous continuerons de surveiller le recours à ces opérations pour compte propre pour obtenir des biens et services autres que l'exécution d'ordres, et évaluerons s'il conviendrait de modifier le règlement ultérieurement pour qu'il s'applique à ce type d'opération.*

### **C. Application aux biens et aux services non sollicités**

Un intervenant se demande si le règlement de 2008 vise les sociétés qui se sont données comme politique de ne pas recourir aux « paiements indirects au moyen des courtages » et de payer le prix de base d'exécution des ordres. Selon lui, il n'est pas rare que, dans ces cas, les courtiers fournissent encore des biens et des services de recherche non sollicités, qui sont ensuite utilisés, et il se demande s'il s'ensuit que le conseiller devrait mettre en place des systèmes coûteux ainsi que des politiques et des procédures relatives aux conflits d'intérêts et aux obligations prévues par le règlement de 2008.

Un autre intervenant est d'avis qu'un conseiller ne devrait pas être tenu de distinguer les services non sollicités reçus, qu'il les ait utilisés ou non, ni de leur attribuer de coût ou de les payer sur ses propres fonds, tant que le courtier offre ces services également à tous ses clients, sans égard aux courtages facturés. Un autre intervenant fait la même remarque, et ajoute que les courtiers devraient plutôt être tenus de distinguer les services qui sont offerts gratuitement.

Ces deux intervenants affirment en outre que le règlement de 2008 ne semble pas autoriser les courtiers à offrir des services « gratuits » à leurs clients, ce qui est important pour stimuler les affaires. Ils ajoutent qu'il pourrait ne pas être rentable pour un courtier de retirer des services et des applications groupés qui peuvent faciliter les fonctions administratives plutôt que de les offrir gratuitement; il ne serait pas non plus pratique que le conseiller tienne le compte de tous les services reçus, attribue une valeur à ceux dont il s'est servi, et restreigne l'utilisation interne de ceux qu'il n'a pas évalués ou payés.

Un autre intervenant nous demande de préciser ce que constitue « l'utilisation » de biens et services autorisés par rapport au paragraphe 4 de l'article 4.1 de l'instruction de 2008. Il se demande si un conseiller peut attribuer une valeur nulle à une recherche non sollicitée, même si le personnel en a pris connaissance, et estime qu'il est nécessaire de préciser davantage les attentes des ACVM en matière de suivi, d'utilisation et de valeur des recherches non sollicitées.

#### **Réponse :**

*En vue d'établir si les biens et les services non sollicités et utilisés par le conseiller devraient être pris en compte dans le règlement, les indications fournies au paragraphe 5 de l'article 4.1 de l'instruction générale permettent au conseiller de suivre une démarche axée davantage sur des principes.*

*Les indications de l'instruction générale ont été modifiées pour indiquer clairement qu'un conseiller qui se voit offrir ou obtient des biens et services non sollicités devrait, dans son processus d'évaluation de sa conformité au règlement, établir si l'utilisation de ces biens ou services a eu une incidence sur les obligations qui lui incombent en vertu du règlement ou encore définir cette incidence.*

*Par exemple, si le conseiller tient compte des biens ou des services non sollicités lorsqu'il choisit un courtier ou lui confie des opérations, il devrait les prendre en considération dans son évaluation de la conformité au règlement et les inclure dans l'information à fournir.*

*À notre avis, cette démarche laisse au conseiller la latitude nécessaire pour décider du traitement des biens et services non sollicités selon les circonstances particulières.*

*Du point de vue du courtier, le règlement n'interdit pas à un courtier inscrit de fournir des biens et des services non sollicités.*

### **D. Application aux conseillers et aux sous-conseillers étrangers**

Un intervenant indique qu'il serait déraisonnable et infaisable de soumettre les conseillers étrangers, particulièrement ceux qui relèvent de la SEC ou de la FSA, au projet de Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de

*recherche au moyen des courtages.* Un autre ajoute qu'il en résulterait une augmentation des coûts rattachés aux services des sous-conseillers étrangers et, partant, un accroissement des frais de gestion incombant aux clients, et que le recours à l'expertise internationale pourrait s'en trouver diminué.

Un autre intervenant, qui adhère à l'idée que les investisseurs canadiens devraient jouir des mêmes protections, peu importe qu'ils traitent avec des conseillers canadiens ou étrangers, estime toutefois qu'un conseiller étranger pourrait se trouver dans l'impossibilité de se conformer à la fois à ses obligations dans son pays et à celles en vigueur au Canada si elles sont contradictoires. Il recommande que les conseillers étrangers aient le choix de se conformer aux obligations dans leur pays, à condition qu'ils en informent les investisseurs éventuels, d'une façon semblable à l'obligation proposée dans le Règlement 31-103 qui prévoit que les conseillers étrangers doivent informer leurs clients canadiens s'ils bénéficient d'une dispense des règles en vigueur au Canada.

Un autre intervenant indique qu'il est en faveur d'une application souple des régimes de réglementation, et considère que la faculté de choisir un cadre réglementaire particulier devrait être fondée sur l'existence d'un lien raisonnable entre les parties à l'entente réglementée et le territoire dont la réglementation doit être appliquée, soit, par exemple, en fonction de l'établissement principal ou de la résidence principale des parties ou du lieu de prestation des services.

**Réponse :**

*Le paragraphe 1 de l'article 2.1 de l'instruction de 2008 venait préciser que le règlement s'applique aux courtiers en valeurs inscrits et aux conseillers en valeurs et que le terme « conseiller en valeurs » désigne le conseiller en valeurs inscrit et le courtier en valeurs inscrit qui fournit des conseils mais est dispensé de l'inscription à titre de conseiller. Le conseiller ou le sous-conseiller étranger qui s'est vu dispensé de s'inscrire au Canada ne devait pas être assujéti au règlement.*

*Nous avons fait à la partie 1 du règlement des modifications qui devraient préciser cette intention.*

*Nous faisons remarquer que la question a été posée dans l'avis de 2008 pour recueillir les commentaires à savoir si les conseillers devraient ou non avoir le choix de se conformer aux obligations d'information en vigueur dans un autre territoire.*

**E. Application aux courtiers étrangers**

Un intervenant nous demande de préciser l'application du règlement de 2008 aux courtiers inscrits étrangers. Il fait remarquer qu'il n'est pas clair si le règlement s'appliquerait aux courtiers étrangers inscrits dans un territoire canadien, particulièrement lorsque le courtier étranger a conclu une entente avec un conseiller étranger qui compte parmi ses clients des Canadiens et des étrangers. Il suggère d'ajouter la précision que la version finale du règlement ne s'appliquera qu'aux biens et services fournis aux conseillers canadiens, en partant du fait que le courtier étranger ne serait généralement pas en mesure de savoir si un bien ou un service fourni à un conseiller étranger comporte l'utilisation des frais de courtage sur des opérations réalisées pour le compte de clients canadiens.

**Réponse :**

*L'article 2.1 du règlement prévoit que celui-ci s'applique aux courtiers inscrits, ce qui inclut donc les courtiers étrangers inscrits au Canada.*

*Nous souhaitons souligner que la partie 5 du règlement accorde à un courtier étranger qui est inscrit au Canada et qui estime avoir une raison valable d'être dispensé de l'application du règlement, en tout ou en partie, la possibilité d'en faire la demande, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.*

### III. Obligations prévues par le règlement

#### A. Obligations des conseillers

##### i) Répartition des avantages entre les clients

Deux intervenants nous demandent des précisions sur la première phrase du paragraphe 3 de l'article 4.1 de l'instruction de 2008, qui est rédigé comme suit : « Un service d'exécution d'ordres ou de recherche peut être à l'avantage de plusieurs clients et ne pas toujours bénéficier directement à chaque client dont les courtages ont servi à payer. ». Un intervenant souhaite que nous confirmions que le mot « directement » ne suppose pas un avantage incorporel que le conseiller pourrait ne pas être en mesure de déterminer, et l'autre recommande d'apporter des modifications pour préciser que les clients peuvent profiter des avantages « avec le temps ».

Deux autres intervenants ont commenté la deuxième phrase du paragraphe 3 de l'article 4.1 de l'instruction de 2008, soit « ...le conseiller devrait se doter de politiques et de procédures appropriées pour faire en sorte que les clients dont les courtages ont servi à payer ces biens et services en ont tiré un avantage équitable et raisonnable. ». L'un suggère d'ajouter un énoncé général précisant que, lorsqu'il est question d'un fonds d'investissement, le client qui génère les courtages est le fonds, dans son ensemble, et non l'investisseur en particulier. L'autre affirme que le critère de l'« avantage équitable et raisonnable » est irréaliste puisque les services de recherche sont à l'avantage de l'ensemble des clients, et qu'il est difficile, voire impossible, d'attribuer les avantages à des clients en particulier.

#### **Réponse :**

*L'énoncé figurant au paragraphe 3 de l'article 4.1 de l'instruction de 2008 qui incluait le mot « directement » visait à répondre aux préoccupations de certains intervenants relativement au règlement de 2006 selon lesquelles les biens et services obtenus sont habituellement à l'avantage de plusieurs clients et peuvent ne pas toujours se rattacher particulièrement au compte qui a généré les courtages. Les difficultés à rattacher les biens et services payés à chaque compte de client sont également la raison pour laquelle les conseillers devraient avoir et appliquer des politiques et des procédures appropriées qui font que, avec le temps, tous les clients reçoivent un avantage équitable et raisonnable.*

*Nous convenons que ces avantages peuvent se matérialiser « avec le temps » et nous avons modifié le paragraphe 4 de l'article 4.1 de l'instruction générale (le paragraphe 3 de ce même article dans l'instruction de 2008) en conséquence.*

*Pour l'application du paragraphe 4 de l'article 4.1 de l'instruction générale, nous croyons qu'il ne ferait aucune différence si le conseiller devait considérer le client comme étant le fonds d'investissement ou les investisseurs du fonds, car l'avantage qu'en retire le fonds représente la somme de l'avantage proportionnel dont bénéficient les investisseurs du fonds.*

#### B. Obligations des courtiers

Deux intervenants nous demandent de clarifier les obligations proposées pour les courtiers et de préciser nos attentes concernant le degré de diligence raisonnable avec lequel les courtiers doivent évaluer l'admissibilité des biens et des services payés au moyen d'opérations entraînant des courtages pour remplir leurs obligations en vertu du règlement, étant donné que dans bon nombre de cas, le courtier ne connaîtra jamais le produit final fourni par un tiers, ni l'usage qu'en fera le conseiller. Selon eux, la personne à qui est destiné le service est la seule qui pourrait fournir une évaluation valable.

Ces intervenants demandent donc que les courtiers ne soient tenus de faire preuve de diligence raisonnable qu'à l'égard des services qu'ils proposent ou offrent au conseiller ou qu'ils parrainent. Ils ont aussi proposé que le courtier soit responsable uniquement des

utilisations et paiements non admissibles s'il avait réellement ou implicitement connaissance de l'inadmissibilité ou aurait dû en avoir connaissance.

**Réponse :**

*Le règlement indique qu'aucun courtier ne peut accepter de courtages ni en transférer à un tiers, même en partie, en échange de biens ou de services que lui ou un tiers fournit à un conseiller, autres que les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et les biens et services relatifs à la recherche.*

*Pour se conformer à cette obligation, nous nous attendons à ce qu'un courtier évalue si, relativement à une opération visée par le règlement, les biens et les services qui lui sont payés ou qu'on lui a demandé de payer correspondent à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou à celle des biens et services relatifs à la recherche. Nous avons modifié l'article 4.2 de l'instruction générale en conséquence.*

*À notre avis, le courtier devrait être en mesure de distinguer les situations dans lesquelles un bien ou un service ne correspond clairement pas à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou à celle des biens et services relatifs à la recherche, notamment lorsqu'un conseiller lui demande d'acquitter une facture d'un tiers. Lorsqu'il n'est pas clair si un bien ou un service correspond à l'une des définitions, ou lorsque la description sur la facture est insuffisante pour établir la nature du bien ou du service, le courtier devrait s'informer auprès du conseiller avant d'accepter un paiement ou d'en faire un.*

**IV. Information**

**A. Information descriptive**

*i) Observations générales*

Un intervenant applaudit chaudement l'importance accordée aux obligations d'information descriptive concernant la nature et l'étendue des services reçus. Il indique aussi que la SEC a proposé des modifications à sa Form ADV après la publication du règlement de 2008, et estime que l'information descriptive devrait inclure un exposé utile des conflits d'intérêts potentiels, comme c'est le cas pour le projet de Form ADV. Un autre intervenant est d'avis que le régime actuel et proposé d'information qualitative fondé sur la Form ADV de la SEC réalise pleinement l'objectif d'accroissement de la transparence et de la reddition de comptes recherché par les ACVM en matière d'emploi des courtages.

**Réponse :**

*Pour l'application des obligations d'information prévues par le règlement, nous n'avons pas spécifiquement exigé de déclaration expresse au sujet des conflits d'intérêts inhérents au fait, pour un conseiller, d'obtenir des biens et des services autres que l'exécution d'ordres relativement à des courtages.*

*Nous signalons toutefois qu'en vertu du paragraphe 3 de l'article 13.4 du Règlement 31-103, il faut communiquer rapidement la nature et la portée de tout conflit d'intérêts relevé conformément au paragraphe 1 de cet article dont un investisseur raisonnable s'attendrait à être informé au client dont les intérêts entrent en conflit avec les intérêts concernés. À l'article 13.4 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, il est notamment indiqué que l'information communiquée devrait expliquer le conflit d'intérêts et son effet possible sur le service offert aux clients.*

*Nous sommes d'avis qu'en vertu du paragraphe 3 de l'article 13.4 du Règlement 31-103, le conseiller devrait aussi relever et expliquer formellement les conflits d'intérêts inhérents à l'obtention de biens et de services autres que l'exécution d'ordres relativement à des courtages, et l'effet possible de ces conflits sur le service offert aux clients.*

ii) *Communication du nom des courtiers et des tiers fournisseurs, ainsi que des types de biens et services fournis*

Quatre intervenants ont des réserves concernant l'obligation proposée au paragraphe c de l'article 4.1 du règlement de 2008 de fournir le nom des courtiers et des tiers fournisseurs ainsi que d'indiquer les types de biens et de services fournis.

Trois de ces intervenants sont d'avis que la production de cette liste serait exagérément lourde et coûteuse, particulièrement si elle n'englobe pas l'ensemble de l'entreprise, et doutent de son utilité pour les clients, du fait que, par exemple, chaque gestionnaire peut recourir à différents services pour un compte de client donné ou la même série de services pour tous les comptes de clients. L'un de ces intervenants considère qu'une description générale des biens et des services reçus ainsi que des types de courtiers auxquels il a été fait appel serait suffisante pour les clients.

Le quatrième intervenant susmentionné soulève des questions en matière d'avantage concurrentiel, soutenant que l'information sur les fournisseurs et la nature des biens et des services reçus constitue de l'information concurrentielle exclusive. Selon lui, il est assez probable que cette information soit rendue publique. Il recommande que sa communication soit obligatoire « sur demande » pour en préserver la confidentialité tout en la rendant plus utile, car un client ne demandera à les obtenir que s'il lui semble important de le faire. Il indique également que des obligations d'information semblables à celles proposées au paragraphe c de l'article 4.1 du règlement de 2008 existent actuellement pour les organismes de placement collectif en vertu du Formulaire 81-101F2, et estime qu'il y aurait lieu d'adopter dans la version finale du règlement un régime « sur demande » pour les fonds en gestion commune du fait que, contrairement aux organismes de placement collectif, les titres de ces fonds fermés sont offerts à des investisseurs qualifiés et non au grand public.

**Réponse :**

*Nous maintenons notre point de vue selon lequel les clients trouveraient utile d'être informés des types de biens et de services acquis relativement à des opérations entraînant des courtages. Le paragraphe 4 de l'article 5.3 de l'instruction générale précise toujours que l'indication de chaque type de bien ou de service devrait être suffisante pour décrire adéquatement les biens ou les services obtenus (par exemple, des logiciels de négociation algorithmique, des rapports de recherche ou des conseils en matière de négociation).*

*Vu les commentaires reçus, nous convenons que, pour certains clients, la liste de noms des courtiers et des tiers fournisseurs peut ne pas constituer de l'information utile. Nous avons donc modifié le règlement afin que la communication du nom des courtiers se fasse sur demande, sauf à l'égard des entités du même groupe.*

*Nous maintenons que les conflits d'intérêts inhérents aux relations avec les entités du même groupe exigent que leur nom ainsi que les types de biens ou de services que chacune d'elles a fournis soient indiqués séparément et communiqués aux clients, au moins une fois par an. Cette information devrait non seulement aider à relever les conflits d'intérêts potentiels, mais aussi tenir le conseiller à plus de transparence à l'égard de ces relations.*

*Il est proposé de modifier le Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle et l'Annexe 41-101A2, Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement pour exiger, au sujet des paiements indirects au moyen des courtages des fonds d'investissement, de l'information descriptive similaire à l'information visée à la partie 4 du règlement.*

**B. Information quantitative**

i) *Observations générales*

La plupart des intervenants ont des questions ou des réserves concernant les obligations d'information quantitative proposées au paragraphe *g* de l'article 4.1 du règlement de 2008 qui exigeraient des conseillers qu'ils procèdent, selon un niveau de regroupement, à une estimation raisonnable de la partie de ces courtages regroupés qui représente le montant payé pour les biens et services autres que l'exécution d'ordres. Le total des courtages à fournir selon le paragraphe *f* de l'article 4.1 soulève moins d'inquiétudes. Les intervenants ont des doutes sur la nécessité de l'information quantitative et son utilité pour les clients, et appréhendent les difficultés et les coûts rattachés au respect de ces obligations. Voici certains de leurs commentaires particuliers :

- la nature groupée des biens et services exclusifs et les différences dans les niveaux d'information pouvant être fournie par les courtiers donneront prise à la subjectivité et à des divergences dans les estimations des conseillers et leurs méthodes d'estimation, et l'information qui en résultera sera impossible à comparer d'un conseiller à l'autre et risque d'embrouiller les investisseurs, voire leur être inutile;
- il pourrait être impossible d'obtenir des sous-conseillers l'information nécessaire pour se conformer aux obligations d'information lorsque ceux-ci ne sont pas tenus en vertu des lois de leur territoire de maintenir cette information, ou il est probable que l'information ne soit pas uniforme d'un conseiller à l'autre en raison des différences dans les niveaux d'information qu'ils sont susceptibles de recevoir des sous-conseillers;
- l'expérience du *Pension Fund Disclosure Code* de l'IMA, au Royaume-Uni, donne à penser qu'en l'absence d'une méthode d'estimation des coûts de recherche et d'exécution, les conseillers adoptent des méthodes variées et disparates; par exemple, ils évaluent la recherche et assimilent le reste à l'exécution ou vice-versa, ou encore ils estiment le coût pour reproduire la recherche;
- il sera difficile, et donc coûteux, de quantifier les éléments composant les courtages groupés;
- le coût réel d'exécution des opérations comporte tant de variables qu'il est pratiquement impossible de les évaluer individuellement par opération;
- les conseillers et les courtiers rangent les coûts des opérations parmi les tarifs personnalisés, dans lesquels les services font souvent partie d'un forfait, ce qui en rend la valeur très subjective;
- il serait irréalisable pour les petites sociétés, et même extrêmement difficile pour les plus grandes, de répartir avec exactitude les courtages;
- de nouveaux systèmes auraient à suivre et à évaluer l'utilisation des courtages, et toute différence dans les obligations d'information entre le Canada et les États-Unis pourrait ajouter des difficultés ou des coûts pour les conseillers qui exercent des activités dans les deux pays;
- la majorité des pays mentionnés dans le rapport de l'OICV intitulé *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes* publié en novembre 2007 ne semble pas exiger l'information quantitative proposée dans le règlement de 2008;
- nombre de clients n'ont pas l'habitude de demander à leur conseiller le type d'information prescrite ni ne sont intéressés à la recevoir;
- l'expérience au Royaume-Uni montre que même un investisseur averti n'utilise pas l'information fournie, et aux États-Unis, on tend à revenir aux questions qui devraient être posées, plutôt qu'à soumettre le secteur à des normes d'information.

Généralement, bon nombre d'intervenants estiment que, si les obligations d'information quantitative proposées dans le règlement de 2008 étaient approuvées, les courtiers devraient avoir l'obligation de fournir aux conseillers une estimation des coûts des biens et services fournis en plus du coût d'exécution des opérations (en valeur ou en pourcentage), puisqu'ils sont plus à même d'estimer ces coûts. D'autres intervenants

proposent également les solutions suivantes au sujet des obligations d'information quantitative proposées qui, selon eux, seraient plus utiles aux clients :

- la présentation du seul total des courtages payés par le client, et du total regroupé des courtages payés;
- la présentation du pourcentage total des courtages liés au paiement de services de recherche et d'autres services fournis par des tiers indépendants à l'échelle de la société, ou du ratio du total des frais de courtage à l'échelle de la société sur les actifs gérés, plutôt que la présentation des courtages globaux payés par la société sur tous les comptes, ce qui pourrait donner lieu à la divulgation d'information confidentielle et exclusive et nuire aux activités du conseiller;
- la présentation du montant total des paiements indirects au moyen des courtages par rapport à des mesures comme le total des actifs gérés ou le total des courtages payés;
- l'indication du taux de rotation du portefeuille et du ratio des frais d'opérations d'un fonds d'investissement ou d'un compte, comme l'exige actuellement le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 ») pour les fonds d'investissement;
- la quantification des biens et des services fournis par des tiers uniquement, avec un suivi des paiements liés aux biens et services relatifs à la recherche et aux biens et services fournis par des tiers indépendants, par compte de client et à l'échelle de la société.

**Réponse :**

*Étant donné les commentaires reçus et les développements aux États-Unis, notamment le projet de modification de la Form ADV de la SEC<sup>1</sup>, nous avons décidé de ne pas exiger d'information quantitative pour le moment.*

*Nous suivrons de près l'évolution de la question dans le marché ainsi que chez les autorités de réglementation étrangères pour évaluer s'il conviendrait de proposer des obligations d'information quantitative dans l'avenir.*

*Dans l'intervalle, nous estimons que les obligations d'information descriptive assureront de l'information utile aux clients et accroîtront la reddition de comptes des conseillers.*

ii) *Critère de l'« estimation raisonnable »*

Cinq intervenants émettent des réserves particulières concernant le critère de l'« estimation raisonnable » proposé au paragraphe g de l'article 4.1 du règlement de 2008 relativement à la partie des courtages regroupés représentant le montant payé pour les biens et les services autres que l'exécution d'ordres. Ils sont d'avis que le critère le plus approprié serait celui prévu à l'heure actuelle dans le Règlement 81-106, lequel exige la quantification du montant payé pour des biens et des services autres que les services d'exécution d'ordres « s'il est possible de déterminer ce montant », pour les motifs suivants :

- le critère de l'« estimation raisonnable » peut être difficile à respecter, comme l'atteste la vaste majorité des sociétés de gestion, qui sont d'avis qu'il est impossible d'évaluer la recherche exclusive en vue de communiquer cette information selon le critère moins exigeant de la « possibilité de déterminer le montant » du Règlement 81-106;

<sup>1</sup> La SEC a publié un projet de modification de la Form ADV le 3 mars 2008 dans son *Release No. IA-2711; 34-57419; File No. S7-10-00*.

- le critère applicable aux fonds d'investissement exige de l'information si le conseiller peut en obtenir concernant les coûts, mais pas une « approximation » des montants à utiliser lorsqu'il n'est pas en mesure d'obtenir l'information nécessaire;
- les fonds ont déjà mis sur pied des systèmes et des mécanismes de communication de l'information en vue de respecter le critère prévu dans le Règlement 81-106; pour respecter le critère de l'« estimation raisonnable », il faudra créer un modèle relié aux documents comptables et qui peut être géré et vérifié.

En plus de partager l'opinion générale selon laquelle il faudrait plutôt adopter le critère de la « possibilité de déterminer le montant » du Règlement 81-106, l'un des intervenants suggère également d'adopter une position semblable à celle mentionnée dans les *Questions fréquemment posées à propos du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, où il est indiqué que les fonds d'investissement qui ne peuvent déterminer le montant des courtages payés pour l'exécution d'opérations de portefeuille ayant été affecté au paiement de biens ou de services doivent le déclarer dans les notes afférentes.

Un autre intervenant considère que, si nous proposons de maintenir le critère de l'« estimation raisonnable », nous devrions indiquer la façon dont l'estimation devrait se faire, compte tenu du point de vue majoritaire des sociétés de gestion selon lequel la recherche exclusive ne peut être évaluée. Si le critère de la « possibilité de déterminer le montant » était plutôt retenu, cet intervenant suggère de supprimer complètement l'obligation de présenter la valeur de toute partie de la recherche, parce que la communication de cette valeur, mais pas celle de la recherche exclusive, crée un contexte d'inégalité entre ces deux types de recherche selon leur source, et peut encourager les conseillers à envoyer des opérations à des courtiers pour des raisons autres que la meilleure exécution. Il fait également valoir que, d'après son expérience, en quantifiant uniquement la recherche effectuée par des tiers, on sous-estimerait considérablement les paiements indirects au moyen des courtages et induirait tout à fait les investisseurs en erreur.

Deux intervenants préconisent un alignement de l'information connexe sur les fonds d'investissement prévue par le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 ») et le Règlement 81-106 avec celle prévue dans la version finale du règlement en vue d'éviter l'augmentation des coûts, un alourdissement de la conformité et la confusion.

**Réponse :**

*Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons décidé de ne pas imposer d'obligations d'information quantitative pour le moment.*

*Nous invitons les fonds d'investissement à se reporter aux obligations d'information quantitative prévues dans le Règlement 81-106, aux indications connexes figurant dans l'instruction générale relative au Règlement 81-106 ainsi qu'à l'information supplémentaire fournie dans l'Avis 81-315 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Questions fréquemment posées à propos du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

*Les obligations d'information quantitative applicables aux fonds d'investissement en vertu du sous-paragraphe 3 du paragraphe 1 de l'article 3.6 du Règlement 81-106 ont été maintenues en raison, notamment, du fait que l'information fournie conformément au Règlement 81-106 renseigne non seulement sur le montant des courtages payés pour les biens et les services autres que l'exécution d'ordres, dans la mesure où il est déterminable, mais également sur les autres montants présentés en vertu du Règlement 81-106, comme le ratio des frais d'opérations (qui exprime les coûts d'opérations de portefeuille en pourcentage de l'actif net), et que le Règlement 81-106 s'applique à un groupe limité de conseillers (soit à ceux qui agissent auprès des fonds d'investissement).*

iii) *Présentation de l'information quantitative – Commentaires sur la question 2 de l'avis de 2008*

*Question – Quelles difficultés pourrait poser l'obligation de séparer l'estimation du total des courtages entre l'exécution d'ordres et les biens et services autres que l'exécution d'ordres? Quelles difficultés pourrait-on rencontrer si l'obligation consistait plutôt à séparer le total des courtages entre les biens et services relatifs à la recherche et les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres?*

Les réponses données par la plupart des intervenants à cette question étaient axées sur leurs réserves concernant l'information quantitative proposée et les difficultés inhérentes aux estimations quantifiées en présence de biens et services groupés. Ces réserves ont été abordées plus en détail ci-dessus à la section B de la présente partie IV.

Parmi les intervenants qui ont répondu à cette question précise, deux n'entrevoient pas vraiment de difficultés avec des estimations faites selon une séparation entre l'exécution d'ordres et les biens et services autres que l'exécution d'ordres. L'un de ces intervenants suggère que les conseillers pourraient établir cette estimation en faisant la moyenne entre les taux pour « exécution d'ordres seulement » demandés par les courtiers et le volume des opérations, et le reste représenterait les services de recherche et de courtage en sus de l'« exécution d'ordres seulement », qui pourrait être séparé de nouveau.

Un autre intervenant recommande de séparer les estimations des coûts des opérations entre les coûts pour exécution d'ordres seulement, les coûts pour les services de recherche et les coûts pour les services d'exécution d'ordres améliorant le processus d'exécution des opérations. Il fait toutefois remarquer que ces estimations peuvent être difficiles à réaliser puisque les coûts pour exécution d'ordres seulement varient d'une opération à l'autre en raison des différentes tarifications des courtiers, et la nature de certaines opérations ainsi que les difficultés entourant celles-ci varieront. Toutefois, le fait que l'information quantitative comporterait des estimations ne constitue pas, à son avis, une raison valable pour ne pas la fournir. Il ajoute aussi que, puisque les opérations comportant l'exécution d'ordres seulement se répandent, les normes du secteur en matière de coûts pour ce type d'opérations seront établies en fonction de cette séparation.

Deux intervenants font cependant valoir qu'aucune norme pour les taux de courtages pour les opérations comportant l'exécution d'ordres seulement ne pourrait être utilisée pour évaluer les services d'exécution et établir indirectement la valeur de tous les autres services, étant donné la variété de facteurs ayant une incidence sur une opération en particulier.

**Réponse :**

*Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons décidé de ne pas imposer d'obligations d'information quantitative pour le moment.*

*Nous invitons les fonds d'investissement à se reporter aux obligations d'information quantitative prévues dans le Règlement 81-106, aux indications connexes figurant dans l'instruction générale relative au Règlement 81-106 ainsi qu'à l'information supplémentaire fournie dans l'Avis 81-315 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Questions fréquemment posées à propos du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

**C. Autres commentaires concernant l'information**

*i) Possibilité de se conformer à des obligations d'information étrangères – Commentaires sur la question 3 de l'avis de 2008*

*Question – Étant donné que, de plus en plus, les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et les biens et services relatifs à la recherche sont offerts sans égard aux frontières internationales, le projet de règlement devrait-il donner aux conseillers la possibilité de se conformer à des obligations d'information étrangères plutôt qu'aux obligations d'information proposées, du moment qu'ils peuvent démontrer que ces obligations étrangères sont au moins analogues à celles prévues par le projet de règlement? Dans l'affirmative, faudrait-il limiter cette possibilité à l'information*

*quantitative, étant donné que les difficultés découlant des différences entre les obligations d'information quantitative de divers pays sont vraisemblablement plus importantes que les problèmes soulevés par les différences entre les obligations d'information descriptive? Faudrait-il aussi limiter la liste des pays où des obligations acceptables sont prévues et, dans ce cas, quels pays faudrait-il retenir? Veuillez motiver votre réponse.*

Neuf intervenants sont généralement d'avis que la version finale du règlement devrait donner la possibilité aux conseillers de se conformer à des obligations d'information étrangères plutôt qu'aux obligations d'information proposées, notamment parce que cela atténuerait tout fardeau supplémentaire lié à l'application indirecte d'obligations d'information aux sous-conseillers étrangers qui ne sont pas autrement assujettis au règlement dans sa version finale. L'un d'eux estime que, si cette possibilité est offerte, un conseiller ne devrait pas pouvoir fournir de l'information qui répond à des normes moins élevées que celles proposées dans le règlement de 2008 (c'est-à-dire que la norme la plus rigoureuse devrait s'appliquer). D'autres proposent que les conseillers puissent se conformer aux obligations d'information de la SEC ou du *Disclosure Code* de l'IMA du Royaume-Uni. Un intervenant indique que les ACVM devraient déterminer et indiquer les pays où les obligations d'information sont acceptables, et un autre considère que cette détermination devrait revenir au conseiller.

Quatre intervenants sont globalement d'avis que cette possibilité ne devrait pas être offerte, ou devrait l'être avec prudence, notamment pour les motifs suivants :

- les différences entre les obligations dans les autres pays pourraient diminuer la comparabilité de l'information et faire qu'il serait plus difficile pour les clients de la comprendre;
- les clients devraient recevoir l'information à laquelle ils ont droit dans le territoire où ils vivent;
- il pourrait y avoir des désaccords importants et improductifs entre les ACVM et les conseillers sur les régimes d'information étrangers qui seraient considérés comme analogues aux obligations d'information proposées;
- les participants au marché pourraient être tentés d'effectuer des opérations dans différents pays en vue de fournir moins d'information aux clients.

Un intervenant qui était contre la possibilité pour les conseillers de se conformer à des obligations d'information étrangères prône une plus grande harmonisation entre les obligations d'information de la version finale du règlement et les obligations de la SEC, pour relever la comparabilité entre les conseillers canadiens et américains. Deux autres intervenants partageaient, dans des contextes différents, ce point de vue concernant l'adoption des obligations d'information de la SEC.

Un autre intervenant n'a pas commenté la proposition, arguant que, si les ACVM ne précisaient pas les pays dont les obligations d'information sont jugées analogues, il lui faudrait plus d'information sur la façon d'établir la « similarité » entre les pays.

**Réponse :**

*Puisque nous avons décidé de ne pas imposer d'obligations d'information quantitative pour le moment, nous estimons qu'il n'est plus nécessaire d'évaluer si les conseillers devraient pouvoir se conformer à des obligations d'information étrangères.*

*Nous invitons les fonds d'investissement à se reporter aux obligations d'information quantitative prévues dans le Règlement 81-106, aux indications connexes figurant dans l'instruction générale relative au Règlement 81-106 ainsi qu'à l'information supplémentaire fournie dans l'Avis 81-315 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Questions fréquemment posées à propos du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

ii) *Personnalisation de l'information*

Un intervenant demande si l'information pourrait être générique et non personnalisée à chaque client, et estime que l'information proposée aux paragraphes *c* et *f* de l'article 4.1 du règlement 2008 devrait au moins refléter la situation de chaque client, et pourrait être plus exigeante que ce que prévoient les ACVM.

**Réponse :**

*Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons décidé de ne pas imposer d'obligations d'information quantitative pour le moment. Nous avons ajouté des indications au paragraphe 1 de l'article 5.3 de l'instruction générale pour préciser que l'information communiquée par le conseiller peut être personnalisée au client, fondée sur l'information générale de l'entreprise ou établie selon toute autre échelle de personnalisation, tant qu'elle concerne les clients à qui elle est présentée.*

*Nous invitons les fonds d'investissement à se reporter aux obligations d'information quantitative prévues dans le Règlement 81-106, aux indications connexes figurant dans l'instruction générale relative au Règlement 81-106 ainsi qu'à l'information supplémentaire fournie dans l'Avis 81-315 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Questions fréquemment posées à propos du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

iii) *Information initiale*

Un intervenant nous demande des précisions concernant l'information exacte devant être fournie aux nouveaux clients d'un conseiller, vu qu'il n'y aura aucune information disponible pour ceux-ci en vertu du paragraphe *f* de l'article 4.1 du règlement de 2008, et il se demande si l'information prévue aux paragraphes *c* et *g* de l'article 4.1 serait pertinente pour un nouveau client. Cet intervenant suggère de scinder en deux la partie 4 du règlement de 2008 pour distinguer les obligations d'information initiale et annuelle. L'information initiale correspondrait uniquement aux paragraphes *a*, *b*, *d* et *e* et l'information annuelle correspondrait au projet d'article 4.1 en entier.

**Réponse :**

*Donnant suite aux commentaires reçus, nous avons modifié la partie 4 du règlement pour distinguer l'information qui doit être fournie initialement de celle qui doit l'être périodiquement. Nous estimons que cela dissipera la confusion entourant l'application prévue des obligations, et tiendra compte du fait qu'il n'est peut-être pas toujours pertinent pour un nouveau client de recevoir l'information sur les types de biens et services déjà communiquée par le conseiller à d'autres clients.*

iv) *Indications sur l'information à fournir au comité d'examen indépendant*

Quatre intervenants ont des inquiétudes sur les indications prévues à l'article 5.1 de l'instruction générale de 2008 concernant les conflits d'intérêts et la possibilité qu'il y ait de l'information à fournir au comité d'examen indépendant d'un fonds en vertu de la version finale du règlement.

Les quatre remettent en question la pertinence des indications, et se demandent s'il serait plus approprié de fournir de l'information au comité d'examen indépendant lorsque le conseiller d'un fonds d'investissement en est également le fiduciaire ou le gestionnaire ou qu'il appartient au même groupe que le fiduciaire ou le gestionnaire et pourquoi il en serait ainsi. Certains font remarquer que les indications fournies suggèrent qu'il est obligatoire de fournir l'information au comité d'examen indépendant dans ces circonstances. Leurs commentaires sur les indications sont notamment les suivants :

- la communication d'information au comité d'examen indépendant n'est pas nécessaire si le conflit portant sur l'utilisation des courtages est atténué par le respect des obligations de la version finale du règlement;

- le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 ») ne crée pas de règles différentes si la société de gestion du fonds, c'est-à-dire son gestionnaire, en est également le fiduciaire, ni ne prévoit ce qui constitue un conflit d'intérêts, cette décision revenant au conseiller ou à la société de gestion;
- l'obligation selon laquelle la société de gestion doit déterminer s'il y a un conflit d'intérêts nécessitant la communication d'information au comité d'examen indépendant ne devrait pas faire partie du projet de Règlement 23-102, dont le but premier ne concerne pas le comité d'examen indépendant;
- si le comité d'examen indépendant devait évaluer si les frais de courtage payés « aboutissent à un résultat juste et raisonnable », ce qui revient à dire qu'il évaluerait le jugement d'un conseiller, cela serait incompatible avec l'article 5.1 de l'Instruction générale 81-107 qui indique que « les ACVM ne jugent pas que son rôle consiste à reconsidérer les décisions d'investissement et de gestion de la société de gestion... ».

Trois de ces intervenants sont généralement d'avis que toute mention du comité d'examen indépendant et du Règlement 81-107 devrait être supprimée de la version finale de l'Instruction générale, et remplacée par une disposition donnant au conseiller la possibilité de décider de l'organe de surveillance du fonds qui devrait recevoir l'information, ou encore par l'obligation de fournir l'information requise dans la notice annuelle en vertu du Règlement 81-101.

**Réponse :**

*Nous convenons que toute mention du comité d'examen indépendant devrait être retirée de l'Instruction générale, car les obligations prévues dans le Règlement 81-107 ainsi que les indications de l'Instruction générale connexe précisent suffisamment les types de questions de conflit d'intérêts qu'il convient de soumettre au comité d'examen indépendant pour qu'il les examine et rende sa décision.*

*Il convient de noter toutefois que l'article 5.1 du Règlement 81-107 exige que la société de gestion soumette toutes les questions de conflit d'intérêts au comité d'examen indépendant pour qu'il les examine et rende sa décision, peu importe si la société de gestion estime que le conflit a été suffisamment atténué par la conformité à la version finale du règlement. L'Instruction générale relative au Règlement 81-107 laisse entendre que les questions de conflit d'intérêts qui font l'objet d'un examen et d'une décision par le comité d'examen indépendant peuvent inclure des conflits relatifs aux pratiques de négociation des fonds d'investissement, dont les accords de paiement indirect au moyen des courtages conclus avec les courtiers auxquels le conseiller confie l'exécution d'opérations de portefeuille pour le fonds d'investissement.*

v) *Information pour les fonds en gestion commune*

Deux intervenants nous demandent de clarifier si l'information sur le total des courtages payés au niveau du fonds en gestion commune est suffisante relativement à l'information à fournir au niveau du client conformément au paragraphe *f* de l'article 4.1 du règlement 2008. Ces intervenants précisent qu'il serait difficile d'attribuer des courtages proportionnels à chaque client (porteur de parts), puisque cela nécessiterait une analyse quotidienne de la quote-part de chaque client dans le portefeuille pour tenir compte de tout changement dans les titres du compte d'un client en particulier.

Un autre intervenant nous demande des précisions similaires concernant l'information à fournir globalement et propose que, pour les fonds en gestion commune, l'information soit communiquée par fonds, comme c'est le cas pour les fonds d'investissement plaçant des titres dans le public.

**Réponse :**

*Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons décidé de ne pas imposer d'obligations d'information quantitative pour le moment. Pour le reste des obligations d'information descriptive, ni le règlement ni l'instruction générale n'empêchent le conseiller de fournir l'information aux clients au niveau du fonds en gestion commune.*

vi) *Information sur l'utilisation des courtages par les sous-conseillers*

L'un des intervenants doute que les ACVM puissent exiger dans une instruction générale que l'information fournie par les conseillers inclue les courtages payés sur les opérations que les sous-conseillers pourraient faire réaliser. En outre, certains intervenants doutent qu'il soit possible d'obtenir de l'information des sous-conseillers puisqu'ils n'ont pas l'obligation (sauf contractuelle) de la fournir. Quelques-uns doutent même que l'on puisse passer de tels contrats, particulièrement avec les sous-conseillers étrangers non reliés, voire que l'on puisse obtenir l'information nécessaire lorsque les sous-conseillers ne sont pas tenus, en vertu de leur droit national, de maintenir une telle information, et ils craignent que l'information ne soit inégale entre les conseillers en raison des différences dans les niveaux d'information reçue de leurs sous-conseillers.

L'un de ces intervenants estime que, si les indications ne sont pas modifiées, les obligations d'information devraient être identiques à celles qui s'appliquent à l'étranger, ou encore qu'il devrait être permis aux conseillers canadiens de ne communiquer que l'information qui leur a été fournie par un sous-conseiller lorsqu'une obligation d'information existe dans le territoire de ce dernier. Deux autres intervenants craignent que les indications proposées n'amènent certains sous-conseillers à ne pas faire affaire avec les conseillers canadiens, particulièrement si le Canada représente pour eux un petit marché.

**Réponse :**

*Le paragraphe 1 de l'article 5.3 de l'instruction générale de 2008 est rédigé comme suit : « Pour l'application de l'article 4.1 du règlement, l'obligation du conseiller de fournir de l'information sur l'utilisation des courtages vise également l'utilisation des courtages par ses sous-conseillers. ».*

*Nous avons modifié le paragraphe 1 de l'article 4.1 du règlement pour préciser que le conseiller doit communiquer l'information obligatoire à un client lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour le client a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordre, fournis par le courtier ou un tiers. Nous avons également modifié les indications fournies au paragraphe 1 de l'article 5.3 de l'instruction générale pour préciser que nous nous attendons à ce que l'information fournie par le conseiller en vertu de l'article 4.1 du règlement comporte aussi l'information relative, notamment, aux processus, pratiques, accords, types de biens et de services liés aux opérations entraînant des courtages que les sous-conseillers du conseiller ont confié ou pourraient confier à des courtiers en échange de biens ou de services autres que l'exécution d'ordres.*

*Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons décidé de ne pas imposer d'obligations d'information quantitative pour le moment. Ainsi, nous estimons que les principales préoccupations exprimées au sujet de l'information à fournir lorsqu'un sous-conseiller étranger est en cause ont été atténuées. Nous pensons qu'il ne devrait pas être aussi difficile d'obtenir l'information nécessaire au respect des obligations d'information descriptive et qu'il n'est pas déraisonnable que le conseiller fournisse cette information.*

## V. Période de transition

### A. Durée de la période de transition – Commentaires sur la question 4 de l'avis de 2008

*Question – Faudrait-il prévoir une période de transition distincte et plus longue pour les obligations d'information de façon à disposer du temps nécessaire à leur mise en œuvre et à tenir compte de l'évolution de la situation aux États-Unis? Dans l'affirmative, quelle devrait être la durée de cette période de transition?*

Quatre intervenants estiment que la période de transition est adéquate, et l'un d'entre eux fait remarquer que la période proposée est semblable à celle qui avait été accordée lorsque des propositions analogues ont été mises en œuvre au Royaume-Uni et aux États-Unis. Deux de ces intervenants recommandent aussi de prendre en compte au fur et à mesure l'évolution de la réglementation aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Un intervenant estime qu'une période de transition relativement courte ne serait appropriée que si les obligations d'information quantitative ne se limitaient qu'à l'information sur les courtages regroupés, ou si les ACVM ne s'attendaient pas à ce que les conseillers fassent des efforts exceptionnels pour établir une « estimation raisonnable » en application des obligations d'information quantitative.

La majorité des intervenants estiment que la période de transition est inadéquate pour les motifs suivants :

- des systèmes devront être modifiés ou mis en place afin de respecter les obligations d'information quantitative proposées;
- il devrait s'écouler un cycle d'information complet afin de recueillir les données à communiquer;
- les obligations d'information aux États-Unis n'ont pas encore été finalisées, et la période de transition proposée ne permet pas d'évaluer l'incidence d'une différence entre celles-ci.

Quatre de ces intervenants préconisent une période de transition de 12 à 24 mois. Cinq autres recommandent d'attendre que la SEC ait publié ou finalisé ses propositions, ou au moins d'accorder assez de temps pour les prendre en considération (c'est-à-dire, en fixant une période de transition après avoir discuté avec la SEC, en établissant pour les obligations d'information proposées une période de transition distincte qui s'appliquerait au premier exercice commençant au moins six mois après la date d'entrée en vigueur de tout règlement relatif à l'information sur les courtages aux États-Unis, ou en reportant l'adoption des obligations d'information de la version finale du règlement tant que la SEC n'aura pas finalisé ses propositions). Deux autres intervenants recommandent d'accorder aux conseillers une période allant jusqu'au dépôt de leur prochain document d'information annuel, ou du suivant si le premier dépôt survient dans les six mois suivant la finalisation du règlement. Un autre intervenant estime que, si une période de transition plus longue et distincte devait s'appliquer aux obligations d'information, une période de transition raisonnable pour les autres obligations pourrait être celle de six mois proposée dans le règlement de 2008, mais qu'il serait plus approprié que ces obligations s'appliquent au premier exercice débutant au moins six mois après la date d'entrée en vigueur de la version finale du règlement pour assurer une meilleure comparabilité entre les sociétés et pour offrir aux conseillers le choix de fournir l'information avec d'autres rapports fournis aux clients.

#### **Réponse :**

*Comme nous l'avons mentionné précédemment, le règlement ne prévoit pas d'obligations d'information quantitative. Nous croyons donc que la période de transition de six mois est adéquate.*

**B. Incidence de la période de transition**

Un intervenant se demande si, plutôt que de prévoir une date d'entrée en vigueur six mois après son approbation, la version finale du règlement pourrait entrer en vigueur immédiatement tout en laissant une période de transition appropriée pour se conformer aux obligations qui y sont prévues. Cette formule serait conforme à celle adoptée par les ACVM relativement à l'introduction d'autres règlements.

**Réponse :**

*L'article 6.1 du règlement fixe au 30 juin 2010 l'entrée en vigueur du règlement; une période de transition est donc prévue avant qu'il soit obligatoire de s'y conformer.*

**C. État des textes actuels**

Un intervenant demande si la *Policy 1.9* de la CVMO et l'*Instruction générale Q-20* de l'AMF seront abrogées à la fin de la période de transition.

**Réponse :**

*La Policy 1.9 de la CVMO et l'Instruction générale Q-20 de l'AMF seront abrogées le 30 juin 2010.*

**VI. Autres commentaires et demandes de précisions****A. Absence de lien explicite avec les obligations de « meilleure exécution »**

Selon un intervenant, le lien entre l'utilisation des courtages et la « meilleure exécution » devrait être établi dans la version finale du règlement, et fait remarquer que ce lien existe à l'article 11.6.11 du *Conduct of Business Sourcebook* de la FSA et dans l'avis de la SEC.

**Réponse :**

*Nous sommes d'accord et avons modifié l'article 1.2 de l'instruction générale pour aborder la question de l'obligation de faire des efforts raisonnables pour obtenir la « meilleure exécution » pour un client.*

**B. « Accumulation » de paiements indirects au moyen des courtages**

Un intervenant nous demande de préciser si nous approuvons « l'accumulation » de paiements indirects au moyen des courtages pour une utilisation ultérieure, ainsi que la façon dont l'information sur ces paiements pourraient être communiquée, car il pourrait être difficile d'associer les biens et services acquis au moyen de ces fonds aux courtages qui ont été payés au cours d'une année antérieure.

**Réponse :**

*Le concept selon lequel un courtier accumule ou regroupe des tranches de courtages qu'un conseiller applique ultérieurement à l'acquisition de biens et de services autres que l'exécution d'ordres était envisagé dans le paragraphe g de l'article 4.1 du règlement de 2008 lorsque nous proposons d'exiger que les conseillers communiquent une estimation raisonnable de la partie des courtages regroupés représentant « le montant payé ou accumulé pour payer les biens et services autres que l'exécution d'ordres... ».*

*Toutefois, l'accumulation de soldes inutilisés ou le report de soldes importants sur de longues périodes soulèverait la question de savoir si le conseiller agit ou a agi dans l'intérêt du ou des clients par rapport au montant des courtages payés au courtier. Si de telles situations devaient survenir, nous croyons que le conseiller prendrait les mesures nécessaires relativement aux soldes accumulés pour protéger les intérêts de ses clients.*

*Comme le règlement ne prévoit pas d'obligations d'information quantitative, nous estimons que les préoccupations concernant l'information ont été atténuées. Nous signalons que les obligations d'information actuellement prévues au sous-paragraphe 3 du paragraphe 1 de l'article 3.6 du Règlement 81-106 exigent la communication des montants payés ou payables à des courtiers pour des biens et services autres que l'exécution d'ordres. À notre avis, les montants payables comprendraient l'information sur les montants « accumulés » à la date de présentation de l'information.*

**C. Emploi de l'expression « tiers bénéficiaires »**

Un intervenant recommande de remplacer l'expression « tiers bénéficiaires » à l'article 2.1 du règlement de 2008 par le mot « clients » pour plus de cohérence et parce que certains clients peuvent ne pas être considérés comme des tiers bénéficiaires.

**Réponse :**

*Par souci de cohérence, nous avons remplacé l'expression « tiers bénéficiaires » par « clients ».*

**D. Coûts**

Trois intervenants considèrent que les ACVM ont grandement sous-estimé les coûts de conformité qui découleront du fardeau supplémentaire imposé aux sous-conseillers étrangers appelés à fournir de l'information quantitative. Deux d'entre eux indiquent que ces coûts accrus pour les sous-conseillers augmenteront les coûts globaux pour le gestionnaire du fonds, ce qui, en bout de ligne, accroîtrait le coût de la diversification mondiale pour les investisseurs canadiens.

L'un de ces intervenants affirme que l'analyse coûts-avantages n'a pas tenu compte des importants coûts de mise en œuvre et à niveau pour le secteur des fonds d'investissement, notamment les coûts engagés par les sociétés qui ont pris la décision de ne pas faire de « paiements indirects au moyen des courtages », et a des préoccupations sur le fait que l'estimation n'est pas fondée sur une consultation des sociétés canadiennes, mais a plutôt été extrapolée des recherches faites à l'étranger. Cet intervenant remet aussi en question la validité de la portée de l'analyse, et indique qu'elle ne comportait des estimations de coûts que pour la révision des accords actuels en matière de courtages et non, comme il est mentionné ci-dessus, pour la création de systèmes de surveillance, pour l'information supplémentaire requise ou pour les autres coûts de mise en œuvre nécessaires. Il ajoute que l'analyse n'illustre pas les avantages, et cite le rapport de l'OICV intitulé *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes*, publié en novembre 2007, qui indiquait qu'aucun pays ni aucune province n'avait été en mesure de quantifier le nombre d'abus en matière de paiements indirects au moyen des courtages commis dans leur territoire, ou leur probabilité, au cours des trois dernières années, y compris l'Ontario, le Québec, les États-Unis et le Royaume-Uni.

**Réponse :**

*Étant donné que le règlement final ne prescrit pas d'obligations d'information quantitative, nous estimons que les préoccupations entourant le fardeau supplémentaire qui pourrait être imposé aux sous-conseillers étrangers relativement à cette information ont été dissipées.*

*Nous estimons aussi que la démarche fondée sur des principes que nous avons adoptée relativement aux biens et services non sollicités (se reporter aux indications sur les biens et services non sollicités au paragraphe 5 de l'article 4.1 de la version finale de l'instruction générale, ainsi qu'à l'exposé connexe à la section C de la partie II du présent résumé des commentaires) devrait offrir suffisamment de souplesse pour régler raisonnablement les difficultés associées à l'effet éventuel des indications fournies dans l'instruction de 2008.*

*En réponse au commentaire concernant le rapport publié par l'OICV en novembre 2007, nous observons que ce document indique effectivement qu'aucun pays sondé par l'OICV n'a été en mesure de quantifier les abus en matière de paiements indirects au moyen des courtages. Toutefois, il existe un risque que l'absence d'obligations et d'indications claires au Canada n'engendre de l'incertitude. Or, l'un des avantages attendus du règlement de 2008 est qu'il ajoute un certain degré de certitude en orientant mieux les conseillers. L'absence d'obligations et d'indications claires pourrait mener à une utilisation involontairement abusive des courtages.*

*Par exemple, nous signalons que l'analyse coûts-avantages publiée avec le règlement de 2008 indique qu'entre 2003 et 2007, le personnel chargé de la conformité à la CVMO a constaté des lacunes dans 35 % des 31 sociétés examinées qui achetaient des produits à des tiers relativement à des courtages. Au cours de la même période, le personnel chargé de la conformité à la British Columbia Securities Commission a constaté sept lacunes, dont une seule était jugée importante parmi les 23 sociétés inscrites comme conseillers en placement (investment counsel) et gestionnaires de portefeuille (portfolio managers) qui avaient conclu des accords de paiement indirect au moyen des courtages.*

#### **E. Harmonisation au sein des ACVM**

Un intervenant est déçu de la possibilité que les conseillers puissent être assujettis à différentes règles au Canada si la British Columbia Securities Commission n'appuie pas la mise en œuvre du règlement, particulièrement lorsque le but consistait en l'harmonisation des obligations à celles en vigueur dans d'autres pays comme les États-Unis et le Royaume-Uni. Il ajoute qu'une telle incohérence parmi les autorités de réglementation canadiennes crée de la confusion pour les participants au marché et nuit à l'image des marchés financiers canadiens.

Un autre intervenant exhorte les ACVM à mener à bien les propositions afin que chaque autorité en valeurs mobilières établisse des règles uniformes et que le personnel de chacune d'entre elles les applique et les interprète de façon uniforme et cohérente. Il ajoute que la plupart des participants au secteur des valeurs mobilières au Canada ne participent pas à un seul marché en particulier car ils exercent souvent des activités dans plusieurs territoires. Il fait aussi remarquer que le participant au secteur qui choisit d'exercer des activités dans un nombre limité de territoires le fait généralement pour éviter d'être assujetti à toutes les autorités en valeurs mobilières et aux lois de tous les territoires. Il ne voit pas l'utilité d'avoir des règles ou des règlements propres à chaque territoire ni d'interprétations ou d'avis administratifs divergents (particulièrement des avis administratifs non écrits). Ce même intervenant est également inquiet de la position de la British Columbia Securities Commission sur la mise en œuvre possible de la version finale du règlement, et affirme que les longues discussions des autorités de réglementation et des membres du secteur au sujet des pratiques entourant les courtages non seulement au Canada, mais aussi aux États-Unis et au Royaume-Uni, démontrent parfaitement qu'il est nécessaire d'instaurer un encadrement et des orientations réglementaires clairement définis.

#### **Réponse :**

*Le règlement s'appliquera dans l'ensemble des territoires.*

**Liste des intervenants**

1. Alternative Investment Management Association – Chapitre canadien
2. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
3. Association des conseillers en gestion de portefeuille du Canada
4. Baillie Gifford & Co.
5. Bloomberg L.P.
6. BNY ConvergeEx Group LLC
7. Borden Ladner Gervais, s.r.l., s.e.n.c.r.l.
8. Canadian Advocacy Council of CFA Institute Canadian Societies
9. Commission Direct Inc.
10. Fidelity Investments Canada Limited
11. Gestion de placement TD inc.
12. Greystone Managed Investments Inc.
13. Institut des fonds d'investissement du Canada
14. Investment Adviser Association
15. Investment Company Institute
16. Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.
17. National Society of Compliance Professionals Inc.
18. RBC Gestion d'actifs inc.
19. Securities Industry and Financial Markets Association
20. Société financière IGM Inc.
21. TD Newcrest

## RÈGLEMENT 23-102 SUR L'EMPLOI DES COURTAGES

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 9°, 11°, 20°, 26° et 34°)

### PARTIE 1 DÉFINITIONS

#### 1.1. Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« biens et services relatifs à la recherche » : les biens et services suivants :

*a)* tout conseil sur la valeur d'un titre ou sur l'opportunité de réaliser une opération sur un titre;

*b)* toute analyse ou tout rapport ayant pour objet un titre, une stratégie de portefeuille, un émetteur, une branche d'activité ou encore un facteur ou une tendance économique ou politique;

*c)* toute base de données ou tout logiciel, dans la mesure où ils servent d'appui aux biens ou aux services visés aux paragraphes *a* et *b*;

« biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » : les biens et services suivants :

*a)* l'exécution d'ordres;

*b)* tout bien ou service, dans la mesure où il est directement lié à l'exécution d'ordres;

« compte géré » : un compte géré au sens de l'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription;

« courtages » : les frais de courtage qui sont prélevés sur le compte d'un client ou sur un fonds d'investissement géré par le conseiller ou qui leur sont facturés;

« entité du même groupe » : une entité du même groupe au sens de l'article 1.3 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché.

#### 1.2. Interprétation de l'expression « titre »

Pour l'application du présent règlement, est assimilé à un « titre » :

*a)* en Alberta, en Colombie-Britannique, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, tout contrat négociable;

*b)* au Québec, tout dérivé standardisé.

#### 1.3. Interprétation de l'expression « conseiller »

Pour l'application du présent règlement, on entend par « conseiller » :

*a)* tout conseiller inscrit;

*b)* tout courtier inscrit qui exerce des fonctions de conseil, mais qui est dispensé de s'inscrire à titre de conseiller.

## **PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION**

### **2.1. Champ d'application**

Le présent règlement s'applique à tout courtier inscrit ou conseiller relativement à toute opération sur titres pour laquelle un courtier facture des frais de courtage et qui est réalisée pour un compte ou un portefeuille à l'égard duquel le conseiller a le pouvoir discrétionnaire de prendre des décisions d'investissement sans obtenir le consentement exprès du client, y compris lorsque l'opération est réalisée pour les comptes et portefeuilles suivants :

- a)* un fonds d'investissement;
- b)* un compte géré.

## **PARTIE 3 COURTAGES**

### **3.1. Conseillers**

1) Aucun conseiller ne peut confier à un courtier la réalisation d'une opération entraînant des courtages en échange de biens ou de services fournis par le courtier ou un tiers, autres que les biens et services suivants :

- a)* des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres;
- b)* des biens et services relatifs à la recherche.

2) Le conseiller qui confie à un courtier la réalisation d'une opération entraînant des courtages en échange de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche fournis par le courtier ou un tiers veille à ce que les conditions suivantes soient réunies :

- a)* les biens ou les services serviront d'aide à la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou à la réalisation d'opérations sur titres pour le ou les clients;
- b)* le conseiller a établi de bonne foi que le ou les clients reçoivent un avantage raisonnable par rapport à l'utilisation qui est faite des biens ou des services et aux courtages payés.

### **3.2. Courtiers inscrits**

Aucun courtier inscrit ne peut accepter de courtages ni en transférer à un tiers, même en partie, en échange de biens ou de services que lui ou un tiers fournit à un conseiller, autres que les biens et services suivants :

- a)* des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres;
- b)* des biens et services relatifs à la recherche.

## **PARTIE 4 OBLIGATIONS D'INFORMATION**

### **4.1. Information**

1) Lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour un client a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordres, fournis par le courtier ou un tiers, le conseiller communique l'information suivante au client :

*a)* avant que le conseiller n'ouvre un compte pour le client ou ne conclue un contrat de gestion ou une convention similaire ayant pour objet de conseiller un fonds d'investissement, l'information suivante :

*i)* une description du processus de sélection des courtiers en vue de réaliser des opérations sur titres, en indiquant les facteurs pris en considération à cette fin, en précisant notamment si l'obtention de biens ou de services en sus de l'exécution d'ordres est un facteur et si le processus peut différer dans le cas des courtiers qui sont des entités du même groupe, et en exposant les différences, le cas échéant;

*ii)* une description de la nature des accords en vertu desquels des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche peuvent être fournis;

*iii)* la liste de chaque type de bien ou de service, autre que l'exécution d'ordres, qui peut être fourni;

*iv)* une description de la méthode servant à arriver à la conclusion visée au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.1;

*b)* au moins une fois par an, l'information suivante :

*i)* l'information à fournir en vertu du sous-paragraphe *a*, à l'exception de la disposition *iii* de ce sous-paragraphe;

*ii)* la liste de chaque type de bien ou de service, autre que l'exécution d'ordres, qui a été fourni;

*iii)* le nom de toute entité du même groupe qui a fourni des biens ou des services visés à la disposition *ii*, en indiquant séparément chacune de ces entités et chaque type de bien ou de service qu'elle a fourni;

*iv)* une mention selon laquelle le nom de tout autre courtier ou tiers ayant fourni un bien ou un service visé à la disposition *ii* qui n'a pas été communiqué en vertu de la disposition *iii* sera communiqué au client sur demande.

2) Tout conseiller tient une liste des noms des courtiers et des tiers qui ont fourni des biens ou des services autres que l'exécution d'ordres conformément à l'article 3.1 et communique cette information au client sur demande.

## **PARTIE 5 DISPENSE**

### **5.1. Dispense**

1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.

2) Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

3) Sauf en Ontario, cette dispense est accordée conformément à la loi visée à l'Annexe B du Règlement 14-101 sur les définitions, vis-à-vis du nom du territoire intéressé.

## **PARTIE 6 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR ET DISPOSITIONS TRANSITOIRES**

### **6.1. Entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2010.

**6.2. Transition**

Tout conseiller communique à tout client qui était client au 30 juin 2010 l'information visée au sous-paragraphe *a* ou *b* du paragraphe 1 de l'article 4.1 au plus tard le 31 décembre 2010.

## **INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 23-102 SUR L'EMPLOI DES COURTAGES**

### **PARTIE 1 INTRODUCTION**

#### **1.1. Introduction**

La présente instruction générale donne des indications concernant les dispositions du *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* (le « règlement »). Elle traite notamment des points suivants :

- a) les objectifs visés par le règlement;
- b) l'interprétation des expressions et dispositions du règlement;
- c) la conformité au règlement.

#### **1.2. Observations générales**

Les courtiers inscrits et les conseillers ont l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers leurs clients. En outre, ils sont tenus de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution lorsqu'ils agissent pour un client, et ils ont dans une certaine mesure l'obligation de relever et de traiter les conflits d'intérêts. Le fait de confier à un courtier la réalisation d'opérations entraînant des courtages en échange de la fourniture de biens ou de services autres que l'exécution d'ordres devrait donc s'apprécier en regard du devoir d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers les clients, de l'obligation de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, de même que de toute obligation relative aux conflits d'intérêts. C'est pourquoi le règlement vise à donner des paramètres plus précis à l'obtention de ces biens ou de ces services lorsque des courtages sont en cause. Il impose également des obligations d'information aux conseillers. La présente instruction générale donne des indications sur a) les caractéristiques des types de biens et services admissibles, accompagnés d'exemples, b) les obligations des courtiers inscrits et des conseillers; c) les obligations d'information.

### **PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION DU RÈGLEMENT**

#### **2.1. Champ d'application**

1) Le règlement s'applique aux courtiers inscrits et aux conseillers. L'article 1.3 précise que, pour l'application du règlement, un « conseiller » s'entend de tout conseiller inscrit ainsi que tout courtier inscrit qui exerce des fonctions de conseil, mais qui est dispensé de s'inscrire à titre de conseiller. Le règlement régit certaines opérations sur titres payés au moyen de courtages, tel qu'il est prévu à l'article 2.1 du règlement. L'expression « courtages » s'entend de tous frais de courtage ou de tous frais similaires liés à des opérations payés pour l'exécution d'une opération lorsque le prix payé pour le titre est clairement distinct et identifiable (par exemple, lorsque le titre est négocié en bourse ou qu'il existe un autre mécanisme indépendant de fixation du prix qui permet au conseiller de connaître avec précision et objectivité le montant des commissions ou des frais facturés).

2) Le champ d'application est limité aux opérations pour lesquelles des courtages sont facturés parce qu'il est difficile, dans la pratique, d'appliquer ces obligations à des opérations comme les opérations pour compte propre dans lesquelles une majoration intégrée est facturée. Le conseiller qui obtient des biens ou des services autres que l'exécution d'ordres à l'occasion de ces opérations doit remplir son obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers ses clients et celle de faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution pour le compte des clients. Il devrait donc apprécier les biens ou les services obtenus à la lumière de son obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité envers ses clients, et en tenir compte pour évaluer la meilleure exécution. Il devrait en outre prendre en considération les dispositions

applicables en matière de conflits d'intérêts lorsqu'il obtient des biens ou des services autres que l'exécution d'ordres à l'occasion de ces opérations, étant donné les incitations pour les conseillers à faire passer leurs intérêts avant ceux des clients.

### **PARTIE 3 BIENS ET SERVICES RELATIFS À L'EXÉCUTION D'ORDRES ET BIENS ET SERVICES RELATIFS À LA RECHERCHE**

#### **3.1. Définitions de « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » et de « biens et services relatifs à la recherche »**

- 1) Les définitions prévues à l'article 1.1 du règlement indiquent les caractéristiques générales des « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » et des « biens et services relatifs à la recherche ».
- 2) Les définitions ne précisent pas la forme des biens ou des services (par exemple, électronique ou sur papier), car c'est le fond qu'il faut prendre en considération pour évaluer si les biens ou les services correspondent aux définitions.
- 3) Les responsabilités du conseiller consistent notamment à établir s'il peut obtenir un bien ou un service donné, en tout ou partie, en échange d'opérations entraînant des courtages. Pour ce faire, il doit notamment, en vertu de la partie 3 du règlement, veiller à ce que le bien ou le service corresponde à la définition de « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » ou de « biens et services relatifs à la recherche » et à ce qu'il serve d'aide à la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou à la réalisation d'opérations sur titres pour le ou les clients.

#### **3.2. Biens et services relatifs à l'exécution d'ordres**

- 1) En vertu de l'article 1.1 du règlement, les « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » comprennent l'exécution d'ordres à proprement parler ainsi que tout bien ou service dans la mesure où il est directement lié à l'exécution d'ordres. Pour l'application du règlement, l'expression « exécution d'ordres », comparativement à « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres », désigne la saisie, le traitement ou la facilitation des ordres par un courtier ou un conseiller (par exemple, par un accès direct au marché ou en tant qu'adhérent à un système de négociation parallèle), à l'exclusion des autres biens et services qui contribuent à l'exécution des opérations.
- 2) Pour être considérés comme directement liés à l'exécution d'ordres, les biens ou les services devraient généralement faire partie intégrante du processus d'exécution des opérations qui ont donné lieu aux courtages. Une norme temporelle devrait être appliquée pour que seuls les biens ou les services utilisés par le conseiller et qui sont directement liés au processus d'exécution soient considérés comme des biens ou services relatifs à l'exécution d'ordres. Par conséquent, nous considérons que les biens ou les services directement liés au processus d'exécution devraient être fournis ou utilisés entre le moment auquel le conseiller prend une décision d'investissement ou de négociation et le moment auquel l'opération est conclue. La conclusion de l'opération sur titres se produit lorsque le règlement est clair et irrévocable.
- 3) Par exemple, les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres peuvent comprendre des systèmes de gestion d'ordres (dans la mesure où ils aident à organiser ou à effectuer les opérations), des logiciels de négociation algorithmique et des données du marché (dans la mesure où ils aident à exécuter les ordres), et les services de garde, de compensation et de règlement qui sont directement liés à l'ordre dont l'exécution a donné lieu aux courtages.

#### **3.3. Biens et services relatifs à la recherche**

- 1) En vertu du règlement, les « biens et services relatifs à la recherche » comprennent les conseils, les analyses et les rapports portant sur divers sujets relatifs à l'investissement ainsi que les bases de données et les logiciels dans la mesure où ils servent d'appui à ces

biens ou ces services. Pour être admissibles, les biens et services relatifs à la recherche devraient, de manière générale, traduire un raisonnement ou des connaissances et être liés aux éléments de la définition (c'est-à-dire des titres, des stratégies de portefeuille, etc.). Nous considérons également comme des biens et services relatifs à la recherche les bases de données et les logiciels utilisés par les conseillers pour produire des avis, des analyses et des rapports internes ou pour remplacer la fourniture de conseils, d'analyses et de rapports par les courtiers, dans la mesure où ils se rapportent aux éléments de la définition. En outre, pour pouvoir se rapporter à l'exécution d'ordres, les biens et services relatifs à la recherche devraient être fournis ou utilisés avant que le conseiller ne prenne ses décisions d'investissement ou de négociation.

2) Par exemple, les rapports de recherche usuels, les publications diffusées auprès d'un public restreint et destinées à des lecteurs ayant des intérêts spécialisés, les séminaires et les conférences (c'est-à-dire les droits d'inscription, mais non les frais accessoires comme les frais de déplacement, de séjour et de représentation) et les conseils en matière de négociation, notamment les conseils d'un courtier sur la façon, le moment ou l'endroit appropriés pour exécuter un ordre (dans la mesure où ils sont fournis avant la transmission d'un ordre) sont généralement considérés comme des biens et services relatifs à la recherche. Les bases de données et les logiciels qui pourraient être admis comme biens et services relatifs à la recherche pourraient comprendre les logiciels d'analyse quantitative, les données de marché provenant de listes de données ou de bases de données, les analyses après opération portant sur des opérations antérieures (dans la mesure où elles servent à prendre une décision subséquente d'investissement ou de négociation) et éventuellement les systèmes de gestion d'ordres (dans la mesure où ils fournissent de la recherche ou y contribuent).

### **3.4. Biens ou services à usage mixte**

1) Les biens ou les services à usage mixte comportent certains éléments correspondant aux définitions de « biens et services relatifs à l'exécution d'ordres » ou de « biens et services relatifs à la recherche » et d'autres qui n'y correspondent pas ou ne respectent pas les dispositions de la partie 3 du règlement. Le conseiller qui en obtient en échange d'opérations entraînant des courtages devrait répartir raisonnablement les courtages payés, en fonction de l'usage du bien ou du service. Ainsi, il serait possible de payer au moyen de courtages la partie du système de gestion d'ordres utilisé pour l'exécution d'ordres, mais le conseiller devrait payer sur ses propres fonds toute partie du système servant à la conformité, à la comptabilité ou à la tenue de dossiers.

2) Pour répartir les courtages de façon raisonnable, le conseiller devrait faire une estimation de bonne foi de l'utilisation du bien ou du service, étayée par une analyse factuelle, ce qui peut nécessiter d'inférer les coûts relatifs des avantages relatifs. Les facteurs à prendre en considération peuvent être l'utilité relative du bien ou du service et la durée de son utilisation à des fins admissibles ou non.

3) Le conseiller devrait tenir des dossiers adéquats sur les répartitions.

### **3.5. Biens et services non autorisés**

Nous considérons que certains biens et services sont clairement non autorisés en vertu du règlement parce qu'ils ne sont pas suffisamment liés aux opérations sur titres qui ont donné lieu aux courtages. Les biens et services se rapportant aux coûts indirects afférents aux activités d'exploitation du conseiller plutôt qu'à la fourniture de services à ses clients ne respectent pas les dispositions de la partie 3 du règlement. Il s'agit notamment du mobilier et du matériel de bureau (y compris le matériel informatique), des systèmes de surveillance ou de conformité des opérations, des coûts rattachés à la correction d'erreurs sur les opérations, des services d'évaluation et de mesure de la performance des portefeuilles, des logiciels administratifs, des services juridiques et comptables liés à la gestion ou aux activités d'exploitation du conseiller, des frais d'adhésion, des services de commercialisation et des services fournis par le personnel du conseiller (par exemple, le paiement de salaires, notamment ceux des membres du personnel chargés de la recherche).

## **PARTIE 4 OBLIGATIONS DES CONSEILLERS ET DES COURTIER INSCRITS**

### **4.1. Obligations des conseillers**

1) En vertu du paragraphe 1 de l'article 3.1 du règlement, aucun conseiller ne peut confier à un courtier la réalisation d'opérations entraînant des courtages en échange de biens ou de services fournis par le courtier ou un tiers, autres que les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et les biens et services relatifs à la recherche, au sens du règlement. Ce paragraphe s'applique lorsque des opérations entraînant des courtages servent à obtenir des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche en vertu d'accords officiels ou consensuels, y compris d'accords consensuels prévoyant la fourniture de tels biens ou services par un courtier offrant des services groupés exclusifs. Le paragraphe s'appliquerait également dès lors que la réalisation d'une opération entraînant des courtages est confiée à un courtier, même lorsque le conseiller a un accès direct au marché ou adhère à un système de négociation parallèle.

2) En vertu du paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement, le conseiller qui confie à un courtier la réalisation d'une opération entraînant des courtages en échange de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou de biens et services relatifs à la recherche fournis par le courtier ou un tiers doit veiller à ce que certaines conditions soient remplies. Conformément à la condition prévue au sous-paragraphe *a* de ce paragraphe, le conseiller doit s'assurer que les biens ou les services serviront d'aide à la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou à la réalisation d'opérations sur titres pour son ou ses clients. Les biens ou les services devraient donc être utilisés de façon à apporter au conseiller une aide appropriée à la prise de ces décisions ou à la réalisation de ces opérations. Le conseiller ne devrait pas obtenir, en échange d'une opération entraînant des courtages, un bien ou un service qui correspond à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche mais qui ne servira pas d'aide à la prise de ces décisions ou à la réalisation de ces opérations. Il devrait être en mesure de démontrer que les biens ou les services obtenus conformément au règlement lui apportent l'aide appropriée.

3) En vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement, le conseiller doit établir de bonne foi que le ou les clients reçoivent un avantage raisonnable par rapport à l'utilisation qui est faite des biens ou des services et aux courtages payés. En règle générale, l'avantage découle de l'emploi des biens et des services (c'est-à-dire, de l'aide qu'ils procurent dans la prise de décisions d'investissement ou de négociation ou dans la réalisation d'opérations sur titres pour le ou les clients) et il est relatif au montant des courtages payés. Le conseiller peut arriver à la conclusion visée à ce paragraphe à l'égard d'une opération en particulier ou de ses responsabilités générales envers les comptes des clients.

4) Également pour l'application du paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement, un bien ou un service relatif à l'exécution d'ordres ou à la recherche peut servir à l'avantage de plusieurs clients et ne pas toujours bénéficier directement à chaque client dont les courtages ont payé les opérations en échange desquelles le bien ou le service a été obtenu. Toutefois, le conseiller devrait avoir et appliquer des politiques et des procédures appropriées qui font que, avec le temps, tous les clients dont les courtages pourraient découler de ces opérations reçoivent un avantage équitable et raisonnable.

5) Le conseiller qui, parce qu'il paie des courtages sur des opérations, se voit offrir ou obtient des biens ou services non sollicités devrait, dans son processus d'évaluation de sa conformité au règlement, établir si l'utilisation de ces biens ou services a une incidence sur les obligations qui lui incombent en vertu du règlement ou encore définir cette incidence. Par exemple, si le conseiller tient compte des biens ou des services non sollicités lorsqu'il choisit un courtier ou lui confie des opérations, il devrait les prendre en considération dans son évaluation de la conformité au règlement et les inclure dans l'information à fournir.

#### 4.2. Obligations des courtiers inscrits

L'article 3.2 du règlement prévoit qu'aucun courtier inscrit ne peut accepter de courtages ni en transférer à un tiers, même en partie, en échange de biens ou de services que lui ou un tiers fournit à un conseiller, autres que les biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et les biens et services relatifs à la recherche. Il peut transférer une partie de ces courtages, selon les instructions du conseiller, à un tiers qui fournit au conseiller des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche. Dans les deux cas, pour respecter ses obligations, le courtier devra évaluer si les biens ou les services payés correspondent ou non à la définition des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche.

### PARTIE 5 OBLIGATIONS D'INFORMATION

#### 5.1. Destinataire de l'information

En vertu de la partie 4 du règlement, lorsque la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour un client a été ou pourrait être confiée à un courtier en échange de biens ou de services, autres que l'exécution d'ordre, fournis par le courtier ou un tiers, le conseiller doit communiquer de l'information au client. Le destinataire de l'information est généralement la partie avec laquelle il a conclu un contrat de fourniture de services de conseil. Par exemple, pour le conseiller d'un fonds d'investissement, le client auquel il doit fournir l'information est généralement le fonds d'investissement.

#### 5.2. Moment de la fourniture de l'information

En vertu de la partie 4 du règlement, le conseiller doit fournir de l'information à ses clients initialement et périodiquement. Il devrait donner l'information initiale avant d'ouvrir un compte pour un client ou de conclure un contrat de gestion ou une convention similaire ayant pour objet de conseiller un fonds d'investissement, puis fournir l'information périodique au moins une fois par an. La période de temps choisie pour fournir l'information périodique devrait être la même d'une période à l'autre.

#### 5.3. Information adéquate

1) Pour l'application de l'article 4.1 du règlement, l'information communiquée par le conseiller peut être personnalisée au client, fondée sur l'information générale de l'entreprise ou établie selon toute autre échelle de personnalisation, tant qu'elle concerne les clients à qui elle est présentée. Dans tous les cas, l'information à fournir en vertu de l'article 4.1 du règlement comporterait aussi l'information relative, notamment, aux processus, pratiques, accords, types de biens et de services liés aux opérations entraînant des courtages que les sous-conseillers du conseiller confient ou peuvent confier à des courtiers en échange de biens ou de services autres que l'exécution d'ordres.

2) Également pour l'application de l'article 4.1 du règlement, relatifs à l'obligation de fournir de l'information dans les cas où la réalisation d'opérations entraînant des courtages a été ou pourrait être confiée à un courtier, les mots « pourrait être » concernent essentiellement l'information initiale à fournir en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de cet article. Ils créent l'obligation de communiquer l'information initiale s'il est ou devient raisonnablement prévisible que la réalisation d'une opération entraînant des courtages pour un nouveau client sera confiée de la sorte (par exemple, si la réalisation d'opérations entraînant des courtages pour d'autres clients existants est confiée de la sorte, et qu'il est probable que les opérations réalisées pour le compte du nouveau client seront regroupées avec celles qui sont réalisées pour le compte de ces autres clients).

3) Pour l'application de la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 4.1 du règlement, l'information sur la nature des accords en vertu desquels des biens et services relatifs à l'exécution d'ordres ou des biens et services relatifs à la recherche peuvent être fournis devrait préciser si des biens et des services sont fournis directement par un courtier ou par un tiers. Elle devrait également contenir une description

des modalités générales selon lesquelles les courtages sont facturés et peuvent servir en paiement de biens et services relatifs à l'exécution d'ordres et de biens et services relatifs à la recherche.

4) Pour l'application de la disposition *iii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 4.1 du règlement et de la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* de ce paragraphe, l'indication de chaque type de bien ou de service devrait être suffisante pour décrire adéquatement les biens ou les services obtenus (par exemple, des logiciels de négociation algorithmique, des rapports de recherche ou des conseils en matière de négociation).

5) Pour l'application de la disposition *iv* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 4.1 du règlement, si plusieurs méthodes sont employées, elles devraient être décrites.

#### **5.4. Forme de l'information**

La partie 4 du règlement ne précise pas la forme que doit prendre l'information. Le conseiller peut l'établir en fonction des besoins de ses clients, mais il devrait fournir l'information avec l'information initiale et périodique relative à la gestion et à la performance du compte ou du portefeuille. En ce qui concerne les comptes et les portefeuilles gérés, l'information initiale peut être donnée dans un supplément du contrat de gestion ou de la convention similaire ou du formulaire d'ouverture de compte, et l'information périodique, dans un supplément de l'état du portefeuille.

## Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions.*

The Authority is also publishing in this Bulletin the *Policy Statement to Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions.*

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

### Additional Information

Further information is available from:

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4358  
Toll-free : 1 877 525-0337, ext. 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

**October 6, 2009**

## Notice

### *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions*

#### *Policy Statement to Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions*

#### **I. Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) have made *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions* (Regulation) and *Policy Statement to Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions* (Policy Statement). The Regulation and Policy Statement set out requirements pertaining to brokerage transactions involving client brokerage commissions that are directed to a dealer in return for the provision of order execution goods and services or research goods and services.

The final text of the Regulation and Policy Statement is being published concurrently with this Notice and can also be obtained on the websites of various CSA members.

Subject to Ministerial approval requirements, the Regulation will come into force on June 30, 2010 in all CSA jurisdictions. The Policy Statement will come into force at the same time. Additional information regarding the implementation or adoption of the Regulation in each province or territory is included in Appendix A to this Notice.

Ontario Securities Commission Policy 1.9 – *Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services* (“Soft Dollar” Deals), and Autorité des marchés financiers Policy Statement Q-20 of the same name (together, the Existing Provisions), will be rescinded, effective on the date that the Regulation and Policy Statement come into force in Ontario and Québec, respectively.

#### **II. Background**

##### **A. First publication for comment**

On July 21, 2006, the CSA published for comment a notice, a proposed Regulation (2006 Regulation) and a proposed Policy Statement (together, the 2006 Proposal)<sup>1</sup>, relating to the subject matter of the final Regulation.

Forty-three comment letters were received by the CSA in response to the 2006 Proposal. A summary of the comments and our responses were published at the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* dated January 11, 2008, vol. 5, n° 1.

##### **B. Second publication for comment**

After consideration of the comments received, material changes were made to the 2006 Proposal. The CSA published a revised proposal for comment on January 11, 2008 (2008 Proposal)<sup>2</sup>, which included the following:

- Notice of Draft *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services or Research Services* and *Policy Statement to Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services or Research Services* (2008 Notice);
- Draft *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services or Research Services* (2008 Regulation); and

<sup>1</sup> Published at the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* dated July 21, 2006, vol. 3, n° 29 (suppl.).

<sup>2</sup> Published at the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* dated January 11, 2008, vol. 5, n° 1.

- Draft Policy Statement to Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services or Research Services (2008 Policy).

The CSA invited public comment on all aspects of the 2008 Proposal and specifically requested comments on four questions. A total of 21 comment letters were received. We have considered the comments received and thank all of the commenters for their submissions. A list of those who submitted comments, as well as a summary of comments and our responses to them, are attached as Appendix B to this Notice.

### III. Substance and Purpose of Regulation and Policy Statement

After consideration of the comments to the 2008 Proposal, some changes have been made to the Regulation and Policy Statement since the 2008 Proposal. However, the purpose of the Regulation and Policy Statement remain the same.

The Regulation provides a specific framework for obtaining goods and services other than order execution in connection with client brokerage commissions. It clarifies the broad characteristics of the goods and services that may be acquired by advisers in these circumstances, and also describes the advisers' disclosure obligations. The Regulation also sets out the obligations of registered dealers.

The Policy Statement gives guidance regarding the types of goods and services that may be obtained, as well as non-permitted goods and services. It also gives guidance on the disclosure that would be considered acceptable to meet the requirements of the Regulation.

### IV. Summary of Changes to 2008 Proposal

The changes made to the Regulation and Policy Statement since the 2008 Proposal are intended to clarify and simplify the requirements of the Regulation, and respond to comments received.

A summary of the key revisions made to the Regulation and the Policy Statement since the 2008 Proposal are set out below. More information on certain of these changes, and on other changes not included in the discussion below, is available in the summary of comments and responses included at Appendix B.

#### A. Definitions of Order Execution Goods and Services and Research Goods and Services

##### (i) Temporal standard for order execution goods and services

The temporal standard for order execution goods and services generally defines the points where eligibility for these goods and services begins and ends. In the 2008 Proposal, we proposed that the temporal standard should start after the point at which an investment decision has been made. Some commenters expressed support for the proposed temporal standard, but others expressed concern with the difference between the standard proposed and that included in the SEC's 2006 interpretive release (SEC Release)<sup>3</sup>.

As a result, we have decided to return to the temporal standard for order execution goods and services proposed in the 2006 Regulation to more closely align its starting point with that included in the SEC Release, and to avoid any potential for confusion. More

<sup>3</sup> The SEC Release was issued on July 18, 2006 under Exchange Act Release No. 34-54165. Under the temporal standard included in the SEC Release, "brokerage begins when the money manager communicates with the broker-dealer for the purpose of transmitting an order for execution and ends when funds or securities are delivered or credited to the advised account or account holder's agent" (SEC Release, pp. 40-41).

specifically, subsection 3.2(2) of the Policy Statement now refers to the starting point for the temporal standard as being the point after which an investment or trading decision has been made. In addition, we have also amended paragraph (a) of the definition of 'research goods and services' under Part 1 of the Regulation to revert back to similar language from the 2006 Regulation. The definition now indicates that research goods and services includes "advice relating to the value of a security or the advisability of effecting a transaction in a security".

In our view, these changes will only affect the classification of a good or service previously considered eligible as order execution goods and services under the 2008 Proposal. For example, trading advice provided to an adviser before an order is transmitted (which may be advice relating to the advisability of effecting a transaction in a security) and post-trade analytics from prior transactions (to the extent they are used in the subsequent determination of how, when or where to place an order) might now be eligible as research goods and services.

## **B. Application of the Regulation**

### *(i) Application to trades in futures*

Some commenters requested clarification regarding the application of the Regulation to trades in futures contracts. We note that the 2008 Regulation proposed to apply to "any trade in securities ... where brokerage commissions are charged by a dealer." Consequently, it was intended to apply to trades in a futures contract to the extent that the futures contract would meet the definition of a security, and brokerage commissions were charged.

However, in certain jurisdictions, the definition of "security" does not include futures contracts. Part 1 of the Regulation has been changed to clarify this intention, and to reflect the CSA's view that the same conflicts and issues arise, regardless of the type of security involved.

### *(ii) Application to principal transactions where an embedded mark-up is charged*

Comments received suggested that the guidance included in subsection 2.1(2) of the 2008 Policy which would have left principal transactions where an embedded mark-up is charged, outside of the scope of the Regulation, would lead to an inconsistent level of disclosure compared to trades that are subject to the Regulation.

We have amended the guidance in subsection 2.1(2) of the Policy Statement to add that an adviser that obtains goods and services other than order execution in conjunction with such transactions is subject to its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with clients, and its obligation to make reasonable efforts to achieve best execution when acting for clients. We continue to believe that it may be more difficult for an adviser to demonstrate that it has met its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with its clients, and its obligation to make reasonable efforts to achieve best execution, if it does not have sufficient information regarding the amount of mark-up that might have been charged in aggregate for the execution and additional goods and services obtained.

In addition, an adviser that obtains goods and services other than order execution in conjunction with such a trade outside of the Regulation should also consider any relevant conflict of interest provisions, given the incentives created for advisers to place their interests ahead of their clients. For example, we note that in connection with the conflict of interest provisions included in section 13.4 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions* (Regulation 31-103), an adviser would have to consider issues such as how to control the existing or potential conflicts of interest associated with the use of client assets in such a manner, and whether and what disclosure it might need to provide to clients regarding the nature and extent of the conflicts of interest.

We will continue to monitor the use of such principal trades to obtain goods and services other than order execution, and will consider whether the Regulation should be amended in the future to bring such trading within the scope of the Regulation.

(iii) *Application to unsolicited goods or services*

Some commenters sought clarification about the intention of the guidance included in subsection 4.1(4) of the 2008 Policy pertaining to unsolicited goods or services.

To provide additional clarification, we have amended the guidance in the Policy Statement (now subsection 4.1(5)) to clarify that an adviser that is provided with access to or receives goods or services on an unsolicited basis should consider whether or how usage of those goods or services has affected its obligations under the Regulation as part of its process for assessing compliance with the Regulation. Additional details can be found in subsection 4.1(5) of the Policy Statement.

**C. Obligations under the Regulation**

(i) *Obligations of advisers*

Drafting changes have been made in relation to the obligations of advisers under section 3.1 of the Regulation, and were intended to better clarify these obligations.

First, subsection 3.1(1) of the 2008 Regulation has been revised to state that “an adviser must not direct any brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer in return for the provision of goods or services by the dealer or a third party,…”<sup>4</sup> This change is intended to reflect that the client brokerage commissions are ultimately associated with the brokerage transactions directed by the adviser on behalf of its client or clients. In addition, language has been added to ensure that it is clear that goods and services other than order execution obtained by the adviser, under the Regulation, can be provided by either the dealer or a third party. We also note that the resulting language is consistent with the long-standing language of the Existing Provisions.

Second, paragraph 3.1(2)(a) of the 2008 Regulation, which would have required an adviser to ensure that the order execution goods and services and research goods and services obtained benefit the client or clients, has been revised. The 2008 Policy explained that, in order to benefit a client, the goods or services obtained should be used to assist with investment or trading decisions, or with effecting securities transactions. This expectation is now more clearly reflected in paragraph 3.1(2)(a) of the Regulation which explicitly requires the adviser to ensure that the goods or services are to be used to assist with investment or trading decisions, or with effecting securities transactions, on behalf of the client or clients.

Finally, the concept of reasonable benefit to an adviser’s client or clients that had been discussed in subsection 4.1(3) of the 2008 Policy has now been combined with the requirement to ensure that a good faith determination is made that the amount of client brokerage commissions paid is reasonable in relation to the value of the order execution goods and services or research goods and services received (from paragraph 3.1(2)(b) of the 2008 Regulation). We note that benefit (and value) to the client is generally derived from the use of the goods and services (that is, the assistance provided in relation to investment or trading decisions made, or securities transactions effected, on behalf of the client or clients), and is generally relative to the amount of client brokerage commissions paid. Subsection 3.1(2)(b) of the Regulation now indicates that the adviser must ensure that “a good faith determination is made that the client or clients receive reasonable benefit considering both the use of the goods or services and the amount of client brokerage commissions paid.” Further clarification regarding this obligation is included in subsection 4.1(3) of the Policy Statement.

<sup>4</sup> As a result of this drafting change, similar drafting changes were also required elsewhere in the Regulation and Policy Statement to ensure consistency of the language used throughout, including drafting changes to Part 4 of the Regulation regarding disclosure requirements.

*(ii) Obligations of dealers*

Some commenters to the 2008 Regulation requested clarification regarding the expected level of due diligence to be performed by dealers in meeting their obligations under the Regulation when assessing the eligibility of goods and services being provided to the adviser in return for client brokerage commissions.

To provide more guidance, we have amended Section 4.2 of the Policy Statement to reflect our expectation that a dealer would have to make an assessment that the goods or services being paid for, or those that the dealer has been asked to pay for, meet the definitions of order execution goods and services or research goods and services.

We think that a dealer should be able to identify when a good or service clearly does not meet the definition of order execution goods and services or research goods and services, including when it has been asked by an adviser to pay a third-party invoice. When it is not clear as to whether the good or service meets one of the definitions, or when the description on the invoice is insufficient to determine the nature of the good or service, an inquiry should be made with the adviser before accepting payment or agreeing to pay.

**D. Disclosure***(i) General*

In response to comments, we have made amendments to the disclosure requirements contained in Part 4 of the Regulation to separate the requirements for initial and periodic disclosure.

We have not, as suggested from certain comments, made changes to Part 4 of the Regulation to require explicit statements pertaining to the conflicts of interest that are inherent when obtaining goods and services other than order execution in connection with client brokerage commissions.

However, we note that subsection 13.4(3) of Regulation 31-103 requires disclosure, in a timely manner, of the nature and extent of the conflict of interest to the client whose interest conflicts with the interest identified, if a reasonable investor would expect to be informed of a conflict of interest identified under subsection 13.4(1) of Regulation 31-103. The guidance provided in section 13.4 of the Policy Statement 31-103 indicates that, among other things, the disclosure should explain the conflict of interest and how it could affect the service the client is being offered.

In our view, under subsection 13.4(3) of Regulation 31-103, an adviser should also explicitly identify and explain the conflicts of interest inherent when obtaining goods and services other than order execution in connection with client brokerage commissions, and how those conflicts could affect the service the client is being offered.

*(ii) Narrative disclosure*

We agree with the suggestion that, for some clients, disclosure of a list of dealers and third-party suppliers may not be useful information. Accordingly, we have revised Part 4 of the Regulation to evidence an 'upon request' approach for disclosure of the names of dealer and third-party suppliers, except in relation to affiliated entities.

We maintain our view that clients would find disclosure of the types of goods and services acquired in connection with brokerage transactions involving client brokerage commissions to be useful information. We also maintain that, for goods and services provided by affiliated entities, the inherent conflicts of interest in dealings with such entities necessitates that the names of these entities and the types of goods and services they provided should be separately identified.

*(iii) Quantitative disclosure*

Numerous comments were received in relation to the quantitative disclosure proposed in the 2008 Regulation. The commenters' primary concerns can be summarized as follows:

- Persisting valuation issues associated with bundled goods and services will likely result in differences in the methodologies used by advisers for purposes of estimating value for disclosure. This will likely affect both the comparability and usefulness of the disclosure to clients.
- To go further than the requirements of the SEC or other international regulators at this time would create difficulties for Canadian advisers conducting business in multiple jurisdictions, particularly for those that contract a foreign sub-adviser subject to lesser disclosure requirements in their home jurisdiction (who may or may not be willing to undertake systems changes to provide the needed information). This could have an impact on costs to Canadian investors, or result in differences in the quality of disclosure.

As a result of the comments received and developments in the U.S. referred to in Appendix B, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time. However, we will monitor industry and regulatory developments here and in other jurisdictions to determine if it might be appropriate to propose quantitative disclosure requirements in the future. In the interim, we believe that the narrative disclosure requirements will provide useful information to clients and increase accountability on the part of advisers.

We also note that the quantitative disclosure requirements applicable to investment funds under Regulation 81-106 have been maintained. The reasons for maintaining these requirements include: (i) disclosure under Regulation 81-106 not only informs, to the extent ascertainable, the amount of commission paid for goods and services other than order execution, but also provides information relevant to other amounts disclosed under Regulation 81-106, such as the trading expense ratio (which expresses total commissions and other portfolio transaction costs as an annualized percentage of daily average net assets over the period); and (ii) Regulation 81-106 applies to a narrower scope of advisers (i.e., advisers to an investment fund).

**E. Transition Period**

As we are not proceeding with quantitative disclosure requirements at this time, we believe that the six month transition period proposed in the 2008 Proposal is sufficient.

**V. Related Instruments**

The Regulation and Policy Statement are related to, and are intended to replace, the Existing Provisions. The Existing Provisions will be rescinded, effective on the same date that the Regulation and Policy Statement come into force in Ontario and Québec, respectively.

**VI. Alternatives and Anticipated Costs and Benefits**

Alternatives that were considered, and the potential costs and benefits were discussed in the cost-benefit analysis included in the 2008 Proposal published in the Ontario Securities Commission Bulletin.

We continue to believe that a Regulation that governs the practice of directing brokerage transactions involving client brokerage commissions in return for goods and services other than order execution, and that mandates disclosure to investors is the best option. Further, we believe that the net effect of the changes made to the Regulation and

Policy Statement since the 2008 Proposal will reduce the potential costs to dealers and advisers associated with the implementation of the Regulation.

## VII. Questions

Please refer any of your questions to any of:

Serge Boisvert  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0337 x4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Jonathan Sylvestre  
Ontario Securities Commission  
(416) 593-2378  
[jsylvestre@osc.gov.on.ca](mailto:jsylvestre@osc.gov.on.ca)

Leslie Pearson  
Ontario Securities Commission  
(416) 593-8297  
[lpearson@osc.gov.on.ca](mailto:lpearson@osc.gov.on.ca)

Meg Tassie  
British Columbia Securities Commission  
(604) 899-6819  
[mtassie@besc.bc.ca](mailto:mtassie@besc.bc.ca)

Ashlyn D'Aoust  
Alberta Securities Commission  
(403) 355-4347  
[ashlyn.daoust@seccom.ab.ca](mailto:ashlyn.daoust@seccom.ab.ca)

Doug Brown  
Manitoba Securities Commission  
(204) 945-0605  
[doubrown@gov.mb.ca](mailto:doubrown@gov.mb.ca)

## Appendix A

### Implementation or Adoption of the Regulation

The Regulation will be implemented as:

- a rule in each of Alberta, British Columbia, Manitoba, Newfoundland and Labrador, Nova Scotia, New Brunswick, Ontario and Prince Edward Island;
- a regulation in each of Québec, the Northwest Territories, Nunavut and the Yukon Territory; and
- a commission regulation in Saskatchewan.

The Policy Statement will be adopted as a policy in each of the jurisdictions represented by the CSA.

In Ontario, the Regulation and other required materials were delivered to the Minister of Finance on September 30, 2009. The Minister may approve or reject the Regulation or return it for further consideration. If the Minister approves the Regulation (or does not take any further action), the Regulation will come into force on June 30, 2010.

In Québec, the Regulation is a regulation made under section 331.1 of The Securities Act (Québec) and must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance. The Regulation will come into force on the date of its publication in the Gazette officielle du Québec or on any later date specified in the regulation. It is also published in the Bulletin of the Autorité des marchés financiers.

In British Columbia, the implementation of the Regulation is subject to ministerial approval. Provided all necessary approvals are obtained, British Columbia expects the Regulation to come into force on June 30, 2010.

## Appendix A

### Summary of Comments and Responses on the 2008 Proposal

#### I. Definitions of Order Execution Goods and Services and Research Goods and Services

##### A. Temporal standard – Comments on Question 1 from the 2008 Notice

*Question – What difficulties might be caused by a temporal standard for order execution goods and services that might differ from the standard applied by the SEC, especially in the absence of any detailed disclosure requirements in the U.S.? In the event difficulties might result, do these outweigh any benefit from having a temporal standard that results in consistent classification of goods and services based on use?*

Seven commenters were in favour of adopting the proposed temporal standard. Reasons provided included that it:

- better defines where best execution measurements should be applied, as any party controlling a trade from the time an investment decision has been made can enhance or detract from best execution; and
- is broader and more flexible than that of the SEC, allowing many services that have become essential to the investment process and best execution.

Of the commenters that suggested adoption of the proposed temporal standard, three did not see any material problems arising as a result of the difference with the SEC standard or any impact on the eligibility of goods and services, indicating the impact would only be a difference in the actual classification of the eligible goods and services.

Four commenters either expressed indifference between the proposed temporal standard and the SEC temporal standard, or did not explicitly take a position. These commenters generally commented that while they did not see any effect of the difference in the two standards in relation to the eligibility of goods and services, they did believe the difference would have an impact on the systems, tracking, compliance and reporting for advisers operating in both Canada and the U.S. as a result of the difference in quantitative disclosure requirements in these two jurisdictions. One of these commenters also suggested that the proposed temporal standard created a less precise definition of when goods and services are eligible, and that the longer duration relative to the SEC temporal standard may allow for a greater number of order execution goods and services to be eligible.

Four commenters were not in favour of adopting the proposed temporal standard for the following reasons:

- although the proposed temporal standard is better aligned with the trade order life cycle and broader than the SEC temporal standard, the difference would be of little practical benefit to Canadian advisers that transact in the U.S., and an unlevel playing field may result between those advisers using Canadian brokers relative to those that use both Canadian and U.S. brokers;
- using a temporal standard that is different from that used in the U.S. may increase reporting difficulties, add to the cost of disclosure, pose more challenges in the future as new products evolve, and increase client confusion.

Of these four commenters, three recommended adopting the SEC temporal standard. The other recommended adopting the starting point of the FSA's temporal standard of "... the point when the investment manager makes an investment or trading decision..." and the SEC's end-point of "when the funds or securities are delivered or credited to the advised account of the account holder's agent". Despite this recommendation, this commenter did

view the proposed temporal standard as being similar enough to the SEC's temporal standard that the differences should not cause substantial difficulties for advisers, and noted that the result might be that some of the services that might be categorized as order execution services proposed in the 2008 Regulation could be defined as research permitted under Section 28(e) of the Exchange Act.

**Response:**

*In our view, and consistent with the view of certain commenters, the difference between the starting point of the SEC's temporal standard and the standard proposed in the 2008 Regulation would not have affected the eligibility of goods and services, and would only have affected the classification of an eligible good or service.*

*However, in order to avoid potential confusion, as highlighted by some of the comments, we have reverted back to the starting point of the temporal standard proposed in the 2006 Regulation – after an investment or trading decision has been made. We believe that once an adviser has made an investment or trading decision, the next step would generally involve the transmission of an order to the dealer. As a result, we believe we have reasonably harmonized the starting point of the temporal standard with that of the SEC standard.*

*This change would effectively broaden the scope of eligible 'research goods and services', and narrow the scope of eligible 'order execution goods and services'. To reflect this change, we have also amended paragraph (a) of the definition of 'research goods and services' under the Regulation to revert back to similar language from the 2006 Regulation. The definition now indicates that these services include "advice relating to the value of a security or the advisability of effecting a transaction in a security".*

*This will affect the previous classification of certain goods and services previously considered eligible as order execution goods and services. For example, trading advice provided to an adviser before an order is transmitted (which would likely constitute 'advice relating to the advisability of effecting a transaction in a security'), and post-trade analytics from prior transactions (to the extent they are used to aid in a subsequent decision of how, when or where to place an order), might now be eligible as 'research goods and services'.*

**B. Eligibility of certain goods and services**

*(i) Raw market data*

One commenter suggested that the example of possible eligible research goods and services provided in subsection 3.3(2) of the 2008 Policy of "market data from feeds or databases that has been or will be analyzed or manipulated to arrive at meaningful conclusions" may only contribute to confusion as to what kind of analysis or manipulation an adviser needs to undertake, and may add burden for advisers operating in both the U.S. and Canada given the SEC's guidance that would allow raw market data that provides appropriate assistance in the investment-decision making process.

**Response:**

*We agree that the additional language regarding the use of market data is likely not necessary given the obligation in subsection 3.1(2) of the Regulation for an adviser to ensure that the goods and services are to be used to assist with investment or trading decisions, or with effecting securities transactions on behalf of the client or clients, and the related guidance provided in subsection 4.1(2) of the Policy Statement. In our view, in order for raw market data to provide any assistance in the investment or trading decision-making processes, an adviser would have to at least analyze the data in some manner. We have therefore made amendments to subsection 3.3(2) of the Policy Statement to remove the additional language.*

*(ii) Error or correcting trades*

One commenter indicated it is their belief that the costs for correcting error trades are ineligible for commission payment in Canada, and recommended that any controversial commission use addressed in the SEC Release should also be addressed in any final regulation.

**Response:**

*Examples of goods and services that might be eligible, or that are not permissible, are intended solely to help an adviser with its assessment of whether a good or service might meet the definition of order execution goods and services or research goods and services.*

*However, in relation to error or correcting trades and their associated costs, we believe that an amendment to section 3.5 of the Policy Statement regarding non-permitted goods and services is required to provide clarification that such costs should not be obtained through brokerage transactions involving client brokerage commissions. In our view, if such costs were paid for in such a manner, the adviser would benefit as it would avoid the cost of correcting its own error, and should instead pay for these costs itself as overhead (i.e., a cost of doing business).*

*(iii) Direct telephone and dedicated connectivity lines*

Three commenters suggested that direct telephone and dedicated connectivity lines used for communication of orders to dealers should be eligible goods and services as they:

- assist with order entry as an important first step towards executing the trade;
- are generally located on the trading desks for use to place an order;
- fall within the temporal standard proposed in the 2008 Regulation;
- are often dedicated for order execution purposes only, distinguishing them from other overhead expenses that might be used in the course of a trade but generally not dedicated for such uses;
- have historically been viewed as an integral part of an execution management system;
- are more frequently required as a result of an increase in bandwidth requirements associated with the vast amount of data being aggregated and delivered to the buy-side desk and the introduction of multiple markets; and
- are eligible in the U.S., resulting in an unlevel playing field for Canadian advisers relative to U.S. advisers.

Of these commenters, one suggested that direct telephone and dedicated connectivity lines should be eligible as order execution goods and services so long as they are used solely for the purpose of order execution, another suggested they be considered mixed-use if used for purposes other than order execution, and the other added that while the dedicated connections should be eligible, the networks, computers and other hardware used by the adviser should be viewed as infrastructure and therefore considered ineligible.

**Response:**

*Based on the comments received, and in the interests of harmonizing with the SEC, we agree that dedicated connectivity lines, and other similar dedicated connectivity services, directly related to the execution, clearing and settlement of securities transactions might be eligible as order execution goods and services. This would not include phone systems, computer hardware, or other similar overhead type expenses.*

*(iv) Inclusion of pre-trade analytics as an example of potentially eligible order execution services*

Two commenters noted that the response to questions about the eligibility of pre-trade analytics in the 2008 Comment Summary indicated that these might be eligible as order execution goods and services to the extent used to help determine how, where and when to place an order or effect a trade. These commenters suggested including pre-trade analytics as an example of potentially eligible order execution services in any final Policy Statement, for clarity and future certainty.

**Response:**

*We reiterate the statement made in the 2008 Notice that it is not feasible to attempt to include in the Policy Statement a comprehensive list of all goods and services that might be considered eligible as order execution goods and services or research goods and services. The examples proposed are intended solely to help an adviser with its assessment of whether a good or service might meet the definition of order execution goods and services or research goods and services. On that basis, we continue to believe it is not necessary to explicitly refer to pre-trade analytics in the Company Policy.*

*Note, however, that the change in the temporal standard referred to earlier now means that pre-trade analytics (to the extent used to help determine how, where and when to place an order or effect a trade) could no longer be eligible as order execution goods and services, but might instead be eligible as research goods and services.*

*(v) Alternative order execution products and services*

One commenter, in reference to the guidance provided in section 3.2(1) of the 2008 Policy that states that “the term ‘order execution’ means the entry, handling or facilitation of an order whether by a dealer or by an adviser through direct market access...” suggested that the guidance should be amended to include reference to alternative trading systems, electronic communication networks, algorithmic trading systems, etc., in order to recognize that these alternative means of order input can also be part of the order execution process.

**Response:**

*The intention was to define ‘order execution’ for purposes of the Regulation along the lines of the basic functions of entering, handling, or facilitating an order, regardless of who was performing those functions or how the order was to be executed, and was not intended to create any further limitations. We have amended section 3.2(1) of the 2008 Policy accordingly.*

**C. “Mixed-use” items**

One commenter indicated that the fact that a service may have incidental features that may not be eligible should not mean it cannot be paid for with client brokerage commissions, or that it should be otherwise subject to heightened scrutiny, so long as the adviser’s use of the eligible research goods and services or order execution goods and services justifies the payment made. This commenter added that if the value of the non-

eligible portion of a mixed-use item is effectively nominal or *de minimis*, advisers should not have to make any allocation between the eligible and ineligible portions.

**Response:**

*The concept of “mixed-use” items included in subsection 3.4 of the Policy Statement does not prevent a purchaser from obtaining mixed-use items through brokerage transactions involving client brokerage commissions. In addition, the guidance included in the Policy Statement does not preclude an adviser from assigning a zero value to an ineligible portion of a mixed-use item, when it can reasonably justify doing so based on the results of an allocation assessment described in subsection 3.4(2) of the Policy Statement.*

**II. Application of the Regulation**

**A. Application to trades in futures**

Two commenters requested clarification as to whether trades in futures are included under the 2008 Regulation, and not simply shares as in the U.S. and U.K.. One of these commenters suggested excluding trades in futures from the application of any final regulation on the basis that they are excluded in other jurisdictions, and would increase compliance costs for Canadian advisers and create an un-level playing field. This commenter felt that client interests regarding such products are adequately addressed by the general duty for advisers to deal fairly, honestly, and in good faith with clients.

**Response:**

*Section 2.1 of the 2008 Regulation stated that the “Regulation applies to...any trade in securities...where brokerage commissions are charged by a dealer”. The Regulation was intended to apply to trades in a futures contract to the extent that the futures contract would meet the definition of a security, and brokerage commissions were charged in connection with the trade (i.e., a commission or similar transaction-based fee has been charged for a trade where the amount paid for the security is clearly separate and identifiable).*

*Given that in certain jurisdictions, the definition of “security” does not include futures contracts, changes have therefore been made to Part 1 of the Regulation to clarify this intention, and to reflect the CSA’s view that the same conflicts and issues arise, regardless of the type of security involved.*

**B. Limitation of regulation to trades where brokerage commissions are charged**

One commenter suggested that the negative language in subsection 2.1(2) of the 2008 Policy regarding principal transactions could be made more useful if instead it was made into the more positive statement that advisers should look to the proposals in determining how to meet their standards of care in relation to principal transactions, given the general principles could be used as guidance for such transactions.

Another commenter was generally concerned with the lack of clarity regarding a manager’s obligation to disclose other services received as a result of trades conducted on a principal basis. This commenter suggested that managers do have a responsibility to disclose to clients whatever information is available, and that such disclosure might include: a listing and description of the services received in conjunction with principal trades; an estimate of the total execution cost of principal trades based on industry estimates of average spreads for such trades; and an implicit estimate of the range of value attributable to the non-execution services received.

**Response:**

*We have amended the guidance in subsection 2.1(2) of the Policy Statement to add that an adviser that obtains goods and services other than order execution in conjunction with principal trades where an embedded mark-up is charged is subject to its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with clients, and its obligation to make reasonable efforts to achieve best execution when acting for clients. As a result, in our view, an adviser should consider the goods and services obtained in relation to its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with its clients, and in its evaluation of best execution*

*However, the Regulation does not expressly prohibit an adviser from obtaining goods and services other than order execution in conjunction with a principal trade where the amount paid for the security is not clearly separate and identifiable (e.g., because a mark-up is embedded in the total amount charged). Should an adviser decide to obtain goods and services other than order execution in conjunction with such trades, we note that it may be more difficult for an adviser to satisfy itself, and demonstrate, that it has met its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with its clients, and its obligation to make reasonable efforts to achieve best execution, if it does not have sufficient information regarding the amount of an embedded mark-up that might have been charged in aggregate for the execution and additional goods and services obtained.*

*In addition, an adviser that obtains goods and services other than order execution in conjunction with such a trade outside of the Regulation should also consider any relevant conflict of interest provisions, given the incentives created for advisers to place their interests ahead of their clients, when obtaining goods and services other than order execution in conjunction with such transactions. For example, we note that in connection with the conflict of interest provisions included in section 13.4 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions, an adviser would have to consider issues such as how to control the existing or potential conflicts of interest associated with the use of client assets in such a manner, and whether and what disclosure it might need to provide to clients regarding the nature and extent of the conflicts of interest.*

*We will continue to monitor the use of such principal trades to obtain goods and services other than order execution, and will consider whether the Regulation should be amended in the future to bring such trading within the scope of the Regulation.*

**C. Application to unsolicited goods and services**

One commenter questioned whether the 2008 Regulation would capture companies that have made a policy decision not to use “soft dollars” and to pay basic order execution prices. This commenter suggested that in such cases, brokers often still provide unsolicited research goods and services, that are then used, and questioned whether this would mean the adviser would now need to implement expensive systems and a number of policies and procedures to deal with the conflict of interest and the requirements of the 2008 Regulation.

Another commenter suggested that an adviser should not be required to identify, allocate cost to and/or pay for with its own funds, any unsolicited services received, whether or not used, so long as the dealer is providing such services to all of its clients on the same basis regardless of the commission rates charged. Another commenter making the same suggestion added that it should instead be the dealers’ responsibility to track what is offered for free.

Those two commenters also suggested that it did not appear that dealers are permitted to provide “free” services to their clients under the 2008 Regulation, which is important for attracting business. In addition, they added that it may not be cost effective for a dealer to remove embedded services/applications that may help with administrative functions rather than give it away for free, nor would it be practical for advisers to track all

the services received, value which ones are used, and restrict the internal usage of those they are not valuing and/or paying for.

Another commenter requested clarification on what constituted “use” of permitted goods and services in the context of the guidance in subsection 4.1(4) of the 2008 Policy. This commenter questioned whether advisers can attribute a nil value to unsolicited research, even when read by staff, and suggested that more guidance on the CSA’s expectations for tracking, using and valuing unsolicited research was needed.

**Response:**

*For purposes of determining whether or how goods and services used by the adviser that were received on an unsolicited basis should be considered under the Regulation, the guidance under subsection 4.1(5) of the Policy Statement provides the ability for the adviser to apply a more principles-based approach.*

*The guidance in the Policy Statement has been amended to clarify that an adviser that is provided with access to or receives goods or services on an unsolicited basis should consider whether or how usage of those goods or services has affected its obligations under the Regulation as part of its process for assessing compliance with the Regulation.*

*For example, if an adviser considers unsolicited goods or services as a factor when selecting dealers or allocating brokerage transactions to dealers, the adviser should include these goods or services when assessing compliance with the obligations of the Regulation, and should include these in its disclosure.*

*We believe this approach provides flexibility to allow an adviser to make a determination regarding the treatment of unsolicited goods and services based on the specific circumstances.*

*From the dealer’s perspective, the Regulation does not prohibit a registered dealer from providing goods and services on an unsolicited basis.*

**D. Application to foreign advisers and sub-advisers**

One commenter stated that it would be unreasonable and impractical to impose the requirements of Proposed Regulation 23-102 on foreign advisers, particularly those under the jurisdiction of the SEC or the FSA. Another added that to do so would increase costs associated with using foreign sub-advisers, which may result in increased management fees for clients, and could effectively reduce access to international expertise.

Another commenter that supported the view that Canadian investors should enjoy the same protections whether they are dealing with domestic or foreign advisers, indicated that it may not be practical, however, for a foreign adviser to comply with both their local requirements and their Canadian requirements if the two conflict. This commenter suggested that foreign advisers should have the option to comply with their local requirements provided that they make disclosure of that fact to potential investors, similar to a requirement proposed for Regulation 31-103 that foreign advisers disclose their use of an exemption from the Canadian rules to their Canadian clients.

Another commenter indicated that they welcomed a flexible approach regarding the application of a given regulatory regime, and that the ability to select a particular regulatory framework should be predicated on there being a reasonable relationship between the parties to the regulated arrangement and the jurisdiction whose regulations are sought to be applied – for example based on principal place of business or residence of the parties or location where services are delivered.

**Response:**

*Subsection 2.1(1) of the 2008 Policy included a statement to clarify that the Regulation applies to advisers and registered dealers, and that the reference to “advisers” includes registered advisers and registered dealers that carry out advisory functions but are exempt from registration as advisers. A foreign adviser or sub-adviser not required to register in Canada by virtue of an exemption was not intended to be subject to the Regulation.*

*Amendments have been made to Part 1 of the Regulation that should clarify this intention.*

*We note that the question in the 2008 Notice was raised to solicit feedback on whether an adviser should have the flexibility to comply with the disclosure requirements of another regulatory jurisdiction.*

**E. Application to foreign dealers**

One commenter requested clarification regarding the application of the 2008 Regulation to non-Canadian registered dealers. This commenter indicated that it was unclear whether it would apply to foreign dealers registered in a Canadian jurisdiction, particularly for those cases where the foreign dealer has an arrangement with a foreign adviser servicing both Canadian and non-Canadian clients. This commenter suggested providing guidance that would allow any final regulation to apply only to goods and services provided to Canadian advisers, on the basis that the foreign dealer would not ordinarily be in a position to know whether any good or service provided to a foreign adviser involves the use of commissions generated from trades executed for Canadian clients.

**Response:**

*Section 2.1 of the Regulation indicates that the Regulation applies to registered dealers. This would therefore include foreign dealers registered in a Canadian jurisdiction.*

*We note that Part 5 of the Regulation would provide a foreign dealer registered in Canada, that believes it has just cause to be exempted from the Regulation, in whole or in part, with an opportunity to apply for such an exemption, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in any such exemption.*

**III. Obligations under the Regulation****A. Obligations of advisers****(i) Allocation of benefits to clients**

Two commenters requested further clarification on the first sentence of subsection 4.1(3) of the 2008 Policy which stated that “A specific order execution service or research service may benefit more than one client, and may not always directly benefit each particular client whose brokerage commissions were used as payment for the particular service.” One commenter specifically sought confirmation that “directly” does not infer an intangible benefit that the investment adviser may not be capable of identifying, while the other suggested amendments to clarify that the benefit to clients can occur “over time”.

Two others commented on the second sentence of subsection 4.1(3) of the 2008 Policy which stated that “... the adviser should have adequate policies and procedures in place to ensure that all clients whose brokerage commissions were used as payment for

these goods and services have received fair and reasonable benefit from such usage.” One commenter suggested that a general statement should be added to clarify that where an investment fund is concerned, the client generating the brokerage commissions is the fund as a whole and not the individual investor. The other suggested that the standard “fair and reasonable benefit” is unrealistic given that research services typically benefit clients generally, because it is difficult, if not impossible, to track benefits to specific clients.

**Response:**

*The statement in subsection 4.1(3) of the 2008 Policy that included the word “directly” was intended to acknowledge concerns of some of the commenters to the 2006 Regulation that goods and services received typically benefit a number of clients, and may not always be specifically matched to each client account generating the commissions. The difficulties in matching goods and services paid for to each client account is also the reason why advisers should have adequate policies and procedures in place, and apply those policies and procedures, so that, over time, all clients receive fair and reasonable benefit.*

*We agree that these benefits can occur “over time” and have amended subsection 4.1(4) of the Policy Statement accordingly (formerly subsection 4.1(3) of the 2008 Policy).*

*We do not think that, for purposes of the guidance in subsection 4.1(4) of the Policy Statement, it would make any difference whether the adviser were to consider the client to be the investment fund or the individual investors in the fund, as the benefit to the fund should represent the sum of the proportional benefit conferred on the individual investors in the fund.*

**B. Obligations of Dealers**

Two commenters requested clarification on the proposed obligations for dealers, and the expected level of due diligence to be performed by dealers in meeting their obligations when assessing the eligibility of goods and services being paid for through brokerage transactions involving client brokerage commissions, given that in many cases, the dealer will never see the end product provided by a third-party service provider, and will not know how it is used by the adviser. These commenters felt that in most cases the consumer of the service was the only person that could provide a meaningful evaluation.

As a result, these commenters suggested that due diligence should only be required to be performed by dealers on services that are proposed, sponsored or offered by the dealer to the adviser. It was also suggested that dealers should only be responsible for ineligible uses or payments if the dealer had actual or constructive knowledge, or ought to have known, of the ineligibility.

**Response:**

*The Regulation indicates that dealers must not accept, or forward to a third party, client brokerage commissions, or any portion of those commissions, in return for the provision to an adviser of goods or services by the dealer or a third party, other than order execution goods and services or research goods and services.*

*To meet this obligation, we would expect that a dealer, in conjunction with a trade that is subject to the Regulation, would have to make an assessment that the goods and services being paid for, or for which it has been asked to pay for, meet the definitions of order execution goods and services or research goods and services. We have amended section 4.2 of the Policy Statement to reflect this view.*

*We think that a dealer should be able to identify when a good or service clearly does not meet the definition of order execution goods or services or research goods and services, including when it has been asked by an adviser to pay a third-party invoice. When it is not clear as to whether the good or service meets one of the definitions, or when the description on the invoice is insufficient to determine the nature of the good or service, an inquiry should be made with the adviser before accepting payment or agreeing to pay.*

#### **IV. DISCLOSURE**

##### **A. Narrative disclosure**

###### *(i) General*

One commenter strongly agreed with the focus on narrative disclosure requirements regarding the nature and scope of services received. This commenter also noted that the SEC had proposed amendments to its Form ADV subsequent to the publishing of the 2008 Regulation, and suggested that the narrative disclosure should include a meaningful discussion of the potential conflicts of interest, as was included in the proposed Form ADV. Another commenter suggested that the current and proposed Form ADV qualitative disclosure regime of the SEC clearly addresses the CSA's goal of increased transparency and accountability with respect to brokerage commission practices.

###### **Response:**

*For purposes of the disclosure requirements in the Regulation, we have not specifically required explicit statements regarding the conflicts of interest that arise when an adviser obtains goods and services other than order execution in connection with client brokerage commissions.*

*However, we note that subsection 13.4(3) of Regulation 31-103 requires disclosure, in a timely manner, of the nature and extent of the conflict of interest to the client whose interest conflicts with the interest identified, if a reasonable investor would expect to be informed of a conflict of interest identified under subsection 13.4(1) of Regulation 31-103. The guidance provided in section 13.4 of the Policy Statement 31-103 indicates that, among other things, the disclosure should explain the conflict of interest and how it could affect the service the client is being offered.*

*In our view, under subsection 13.4(3) of Regulation 31-103, an adviser should also explicitly identify and explain the conflicts of interest inherent when obtaining goods and services other than order execution in connection with client brokerage commissions, and how those conflicts could affect the service the client is being offered.*

###### *(ii) Disclosure of dealer and third-party suppliers, along with types of goods and services*

Four commenters raised concerns with the proposed requirement in paragraph 4.1(c) of the 2008 Regulation to disclose the names of dealers and third-party suppliers, and the types of goods and services provided.

Three of these commenters generally were of the view that it would be unduly cumbersome and burdensome to produce such lists, particularly if produced at anything other than the firm-wide level, and questioned the utility to clients, for example given each manager may utilize different services for each client account or the same series of services for all client accounts. One of these commenters suggested that a general description of the goods and services received, and the types of broker-dealers utilized would be sufficient for clients.

The other of the four commenters referred to above raised concerns relating to competitive advantage, suggesting that disclosure of the suppliers and the nature of the goods and services received constitutes proprietary competitive information. This commenter believed the likelihood of the disclosure becoming public was relatively high, and suggested making this disclosure item an “upon request” requirement to allow for the privacy of information, while making the disclosure more meaningful as a client will make such a request only if they consider it to be important. This commenter also noted that disclosure requirements similar to those proposed in paragraph 4.1(c) of the 2008 Regulation currently exist for mutual funds under Form 81-101F2, and suggested that adopting a different “upon request” approach for any final regulation could be justified for pooled funds, as these private funds are sold to accredited investors and not to the general public, as are mutual funds.

**Response:**

*We continue to believe that clients would find disclosure of the types of goods and services acquired in connection with brokerage transactions involving client brokerage commissions to be useful information. Subsection 5.3(4) of the Policy Statement continues to include guidance that the disclosure of each type of good or service should be sufficient to provide adequate description of the goods or services received (e.g., algorithmic trading software, research reports, trading advice, etc.)*

*Based on the comments received, we agree that, for some clients, disclosure of a list of dealers and third-party suppliers may not be useful information. As a result, we have amended the Regulation to reflect an ‘upon request’ approach to the disclosure of the names of dealer and third-party suppliers, except in relation to affiliated entities.*

*Given the conflicts of interest inherent in any dealings involving affiliated entities, we continue to believe that the names of affiliated entities and the types of goods or services each such entity provided should be separately identified and disclosed to all clients, at least annually. This disclosure should not only assist with the identification of potential conflicts of interest, but should also increase accountability on the part of the adviser in relation to such dealings.*

*Amendments are being proposed to Form 81-101F2 – Contents of Annual Information Form and Form 41-101F2 – Information Required in an Investment Fund Prospectus to require narrative soft dollars disclosure for investment funds that is similar to the disclosure required under Part 4 of the Regulation.*

**B. Quantitative disclosure**

(i) *General*

Most of the commenters raised general questions or concerns with the quantitative disclosure requirements proposed in paragraph 4.1(g) of the 2008 Regulation that would require advisers to make, on an aggregated basis, a reasonable estimate of the portion of those aggregated commissions representing the amounts paid for goods and services other than order execution. Of less concern was the disclosure of total client brokerage commissions proposed in paragraph 4.1(f). Commenters generally questioned the usefulness to clients and need for the proposed quantitative disclosure, and raised concerns with the difficulties and costs associated with meeting these requirements. Some of the more specific comments provided are as follows:

- the bundled nature of proprietary goods and services, and the differing levels of information that may be provided by willing dealers, will lead to subjectivity and differences in advisers’ estimates and estimate methodologies, and will result in disclosure that cannot be compared across advisers, and may be confusing or even meaningless for investors;

- it may not be possible to obtain the necessary information from sub-advisers to meet the disclosure requirements, when those sub-advisers are not required by the laws in their jurisdiction to maintain such information, or the disclosure would likely be inconsistent between advisers as a result of the differing levels of information likely to be received from sub-advisers;
- experience in the U.K. with the IMA Pension Fund Disclosure Code suggests that without a methodology provided for estimating research and execution costs, advisers have adopted varied and inconsistent methodologies – for example, by valuing research and deeming the remainder execution; by valuing execution and deeming the remainder research; or estimating the cost to reproduce the research;
- quantification of the components of bundled commissions will be difficult, and therefore costly;
- the actual cost of trade execution has so many variables that it is practically impossible to individually value them on a per trade basis;
- both advisers and dealers view the costs of trading as relationship pricing where services are often offered as part of an overall package, making value very subjective;
- it would be unworkable for small firms, and extremely difficult for even the larger firms, to accurately allocate commissions;
- new systems would be required to track and value the commission usage, and any differences in disclosure requirements between Canada and the U.S. may add further complications or costs for advisers doing business in both jurisdictions;
- the majority of jurisdictions cited in IOSCO's report *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes* issued in November 2007 did not appear to require the quantitative disclosure proposed in the 2008 Regulation;
- many clients do not typically request from their advisers, and are not interested in receiving, the type of information proposed to be disclosed; and
- experience in the U.K. has shown that even the most sophisticated investors are not using the disclosure provided, and the movement in the U.S. is towards refocusing on what questions should be asked rather than prescribing standard industry disclosure.

Generally, many of the commenters suggested that if the quantitative disclosure requirements proposed in the 2008 Regulation were to be approved, then a requirement should be imposed on dealers to provide advisers with estimates of the costs of goods and services provided in addition to the execution cost of trades (whether as a dollar amount or a percentage), as they are in a much better position to estimate such costs. Various commenters also suggested alternatives to the proposed quantitative disclosure requirements that they thought may be more useful for clients, as follows:

- disclosure of just the total brokerage commissions paid by the client, and an aggregated total of client brokerage commissions paid;
- disclosure of an aggregate percentage of client brokerage commissions associated with the payment made for independent third-party research and other services on a firm-wide basis, or disclosure of a ratio of total firm-wide commission costs to the assets managed, instead of disclosure of the aggregate commissions paid by the firm across all accounts which could result in the disclosure of confidential and proprietary information, and adversely impact an adviser's business;

- disclosure of the total amount of soft dollar expenses in relation to metrics such as total assets under management or total commissions paid;
- disclosure of an investment fund or account's portfolio turnover rate and trading expense ratio, as is currently required for investment funds under Regulation 81-106; and
- quantification of only the third-party goods and services, with payments for independent third-party research goods and services and goods and services being tracked across client accounts individually and across the firm in aggregate.

**Response:**

*Based on the comments received and in light of developments in the U.S., including the proposed amendments to the SEC's Form ADV<sup>1</sup>, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time.*

*We will continue to monitor industry developments and developments in other regulatory jurisdictions to determine whether it might be appropriate to propose quantitative disclosure requirements at some point in the future.*

*In the interim, we believe that the narrative disclosure requirements will help to provide useful information to clients, and to increase accountability on the part of advisers.*

(ii) 'Reasonable estimate' standard

Five commenters raised specific concerns with the 'reasonable estimate' standard proposed under paragraph 4.1(g) of the 2008 Regulation relating to the estimation of the portion of aggregated client brokerage commissions representing amounts paid for goods and services other than order execution. These commenters were generally of the view that the more appropriate standard would be that currently included in Regulation 81-106, which requires quantification of the amount paid for goods and services other than order execution "to the extent the amount is ascertainable". The reasons for this view included:

- a 'reasonable estimate' standard may not be feasible, as evidenced by the vast majority of fund companies taking the view that proprietary research cannot be valued for purposes of disclosure under the lower 'ascertainable' standard in Regulation 81-106;
- the standard for investment funds requires disclosure if the adviser can obtain information about costs, and does not require a "guess" as to the amounts to use when otherwise unable to obtain the needed information; and
- funds have already built systems and developed reporting to comply with the Regulation 81-106 standard, and to meet the 'reasonable estimate' standard, a model will have to be created that ties to accounting records, and that can be supported and audited.

In addition to the general view that the 'ascertainable' standard of Regulation 81-106 should instead be adopted, one of the commenters suggested also adopting a position similar to that in the *Frequently Asked Questions on Regulation 81-106* which states that in those cases where an investment fund cannot ascertain the value of the soft dollar portion, a statement should be included in the notes indicating that the soft dollar portion is unascertainable.

One other commenter suggested that if the CSA proposed to maintain the 'reasonable estimate' standard, that guidance would be needed on how this should be estimated given the above-mentioned view of the majority of fund companies that

<sup>1</sup> The SEC proposed amendments to Form ADV on March 3, 2008 under Release No. IA-2711; 34-57419; File No. S7-10-00.

proprietary research cannot be valued. If, instead, an 'ascertainable' standard is adopted, this commenter suggested completely deleting any requirement for the disclosure of the value of any portion of research, as disclosing the value of this research, but not the value of proprietary research, creates an unlevel playing field between these two types of research based on source, and may provide incentives for advisers to send trades to dealers for reasons other than best execution. This commenter also argued that in its own experience, quantifying only third-party research would significantly understate soft dollar use and be highly misleading to investors.

Two commenters suggested that the related investment funds disclosure contained in Regulation 81-101 and Regulation 81-106 should be made consistent with the disclosure included in any final regulation, regardless, in order to avoid increased costs, compliance burdens, and confusion.

**Response:**

*As noted earlier, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time.*

*We note that investment funds should refer to the quantitative disclosure requirements under Regulation 81-106 and the related guidance in Policy Statement 81-106, and to the additional information provided in CSA Staff Notice 81-315, Frequently Asked Questions on Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

*The quantitative disclosure requirements applicable to investment funds under subparagraph 3.6(1)3 of Regulation 81-106 have been maintained. The reasons for maintaining these requirements include that disclosure under Regulation 81-106 would not only inform, to the extent ascertainable, the amount of commissions paid for goods and services other than order execution, but would also provide information relevant to other amounts disclosed under Regulation 81-106, such as the trading expense ratio (which expresses portfolio transaction costs as a percentage of net assets), and that Regulation 81-106 applies to a narrower scope of advisers (i.e., applies to advisers to an investment fund).*

*(iii) Presentation of quantitative disclosure – Comments on Question 2 from the 2008 Notice*

*Question – What difficulties might be encountered by requiring the estimate of the aggregated commissions to be split between order execution and goods and services other than order execution? What difficulties might be encountered if instead the requirement was for the aggregate commissions to be split between research goods and services and order execution goods and services?*

Most commenters' responses to this question focused on their concerns with the proposed quantitative disclosure, and the inherent difficulties in making any quantified estimates when bundled goods and services are involved. These concerns were discussed in more detail above in section B of this Part IV.

Of those commenters that did specifically address the subject of this question, two commenters did not see many difficulties with estimates being made based on a split between order execution and goods and services other than order execution. One of these commenters suggested that advisers could make this estimate by applying an average of the "execution-only" rates being charged by dealers, against trading volumes, with the remainder representing research and brokerage services over-and-above "execution only", which could then be split out further.

Another commenter suggested splitting trading cost estimates into execution-only costs, research services costs, and order execution services costs that add to the proficiency of the trade execution process, but noted that any such estimates may be difficult as execution-only costs vary from trade to trade because dealers have different cost structures,

and the nature and difficulty of specific trades will vary. However, this commenter did not think that the fact that any quantitative disclosure would involve estimates was a valid reason for not making the disclosure. This commenter also added that as execution-only trading becomes more prevalent, industry standards for execution-only costs will be established for purposes of making the split.

Two commenters, however, argued that there is no standard “execution-only” commission rate that could be used to value execution services and indirectly derive the value of all other services given the variety of factors impacting a particular trade.

**Response:**

*As noted earlier, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time.*

*We note that investment funds should refer to the quantitative disclosure requirements under Regulation 81-106 and the related guidance in Policy Statement 81-106, and to the additional information provided in CSA Staff Notice 81-315, Frequently Asked Questions on Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

**C. Other specific comments relating to disclosure**

*(i) Flexibility to follow disclosure requirements of another regulatory jurisdiction – Comments on Question 3 from the 2008 Notice*

*Question – As order execution goods and services and research goods and services are increasingly offered in a cross-border environment, should the Proposed Regulation allow an adviser the flexibility to follow the disclosure requirements of another regulatory jurisdiction in place of the proposed disclosure requirements, so long as the adviser can demonstrate that the requirements in that other jurisdiction are, at a minimum, similar to the requirements in the Proposed Regulation? If so, should this flexibility be solely limited to quantitative disclosure given that the issues associated with differences in quantitative disclosure requirements between regulatory jurisdictions are likely greater than the problems associated with differences in narrative disclosure requirements? In addition, should there be limitations on which regulatory jurisdictions an adviser may look to for purposes of identifying suitable alternative disclosure requirements and, if so, which jurisdictions should be considered eligible and why?*

Nine commenters were generally of the view that flexibility should be provided to allow an adviser to follow the disclosure requirements of another jurisdiction in place of the disclosure requirements for any final regulation. Reasons provided included that it would alleviate any additional burden that might be caused by the indirect imposition of disclosure requirements on foreign sub-advisers not otherwise subject to a final regulation. One of these suggested that if such flexibility was permitted, an adviser should not be permitted to provide disclosure that is at a lower standard than that proposed in the 2008 Regulation (i.e., the most restrictive standard should be applied). Others suggested that advisers should be permitted to follow the disclosure requirements of the SEC or the IMA Disclosure Code in the U.K. One commenter indicated that the CSA should determine and communicate which jurisdictions' disclosure requirements are acceptable, with another suggesting that the adviser should be left to make that determination.

Four commenters were generally of the view that allowing such flexibility should either not be considered or should be approached with caution. Reasons for this view included:

- differences in requirements in other jurisdictions would affect the comparability of disclosure, and may result in disclosures that are more difficult for clients to comprehend;

- clients should receive the disclosure that the jurisdiction they live in requires;
- there could be significant and unproductive disagreement between the CSA and advisers over which foreign disclosure regimes would be considered similar for purposes of the proposed disclosure requirements; and
- it may cause market participants to be incentivized to execute trades in different jurisdictions in order to provide lesser disclosure to clients.

One commenter that was not in favour of permitting flexibility suggested greater harmonization between the disclosure requirements of any final regulation and the SEC requirements, to allow for greater comparability between Canadian and U.S. advisers. Similar sentiments regarding the adoption of the SEC's disclosure requirements were echoed by two other commenters in different contexts.

Another commenter did not comment on the approach, on the basis that they would require more information on how 'similarity' between jurisdictions would be determined, if the CSA did not identify the jurisdictions considered similar for the purpose of disclosure.

**Response:**

*Given that we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time, we think it is no longer necessary to consider whether advisers should be permitted to follow disclosure requirements of another jurisdiction.*

*We note that investment funds should refer to the quantitative disclosure requirements under Regulation 81-106 and the related guidance in Policy Statement 81-106, and to the additional information provided in CSA Staff Notice 81-315, Frequently Asked Questions on Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

(ii) *Customization of disclosure*

One commenter requested whether disclosure could be generic and non-customized for each individual client, indicating that the proposed disclosure in paragraphs 4.1(c) and (f) of the 2008 Regulation, at a minimum, would have to reflect an individual client's situation and may be more onerous than the CSA anticipates.

**Response:**

*As noted earlier, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time. We have added guidance to subsection 5.3(1) of the Policy Statement to clarify that the information disclosed by an adviser may be client-specific, based on firm-wide information, or based on some other level of customization, so long as the information disclosed relates to those clients to whom the disclosure is directed.*

*We note that investment funds should refer to the quantitative disclosure requirements under Regulation 81-106 and the related guidance in Policy Statement 81-106, and to the additional information provided in CSA Staff Notice 81-315, Frequently Asked Questions on Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

(iii) *Initial disclosure*

One commenter requested clarification regarding the exact disclosure to be given to new clients of an adviser, given that there will be no disclosure available for that new client under paragraph 4.1(f) of the 2008 Regulation, and there is question as to what might be relevant for a new client in relation to paragraphs 4.1(c) and (g). This commenter

suggested breaking Part 4 of the 2008 Regulation into two separate subsections delineating the requirements for initial and annual disclosure, with the initial disclosure being comprised of only paragraphs (a), (b), (d) and (e), and the annual disclosure being comprised of the whole of the proposed section 4.1.

**Response:**

*In accordance with the comments received, we have amended Part 4 of the Regulation to clarify the disclosure to be provided on an initial and periodic basis. We think this will reduce any confusion in relation to the intended application of the requirements, and reflect that it might not always be relevant for a new client to receive disclosure of the types of goods and services previously disclosed by the adviser to other clients.*

(iv) *Guidance relating to disclosure to the Independent Review Committee*

Four commenters had concerns with the guidance provided in section 5.1 of the 2008 Policy regarding conflicts of interest and the possibility for disclosure to be made under any final regulation to a fund's Independent Review Committee (IRC).

All four generally questioned the appropriateness of the guidance itself, and whether and why it might be more appropriate for disclosure to be made to the IRC in those cases where the adviser to an investment fund is also the trustee and/or manager of the fund, or an affiliate of either, and some indicated that the guidance provided suggested disclosure to the IRC in these cases was required. Comments on the guidance included the following:

- disclosure to the IRC is not necessary if any conflict relating to the use of client brokerage commissions is mitigated by virtue of following the requirements of any final rule;
- Regulation 81-107 does not create different rules based on whether the fund manager is also the trustee, nor does it prescribe what constitutes a conflict of interest, leaving this determination to the adviser/manager;
- a requirement that a determination be made by the manager as to whether there is a conflict of interest matter requiring the disclosure information be provided to the IRC should not be embedded in proposed Regulation 23-102, whose primary purpose is not related to IRCs; and
- if the IRC is expected to assess whether the commissions paid achieve “a fair and reasonable result” – that is, expected to assess an adviser's business judgment – this would be inconsistent with section 5.1 of Regulation 81-107 which indicates that “the CSA do not consider it the role of the IRC to second-guess the investment or business decisions of a manager...”.

Three of these commenters generally were of the view that any reference to the IRC and Regulation 81-107 should be deleted from any final policy statement, and replaced with either a provision allowing advisers the discretion to determine which fund oversight body should receive the disclosure, or with a requirement for the required disclosure to be made in the Annual Information Form required under Regulation 81-101.

**Response:**

*We agree that the reference to the IRC should be removed from the Policy Statement on the basis that the requirements of, and related commentary to, Regulation 81-107 provide adequate guidance on the types of conflict of interest matters that should be referred to the IRC for its review and decision.*

*It should be noted, however, that Section 5.1 of Regulation 81-107 requires that a manager refer all conflict of interest matters to the IRC for its review and decision, regardless of whether the manager believes the conflict has been sufficiently mitigated through compliance with any final rule. Guidance has been provided in the commentary to Regulation 81-107 that would suggest that conflict of interest matters subject to IRC review and decision might include conflicts relating to the trading practices of the investment funds, including the negotiation of soft dollar arrangements with dealers with whom the adviser places portfolio transactions for the investment fund.*

(v) *Disclosure in the case of a pooled fund*

Two commenters requested clarification as to whether it would be sufficient to disclose the total brokerage commissions paid at the pooled fund level, for purposes of the client-level disclosure requirement under paragraph 4.1(f) of the 2008 Regulation. These commenters indicated it would be difficult to attribute pro rata commission amounts to each client (unitholder), as it would require a daily analysis of each client's pro rata holding given to account for changes in any particular client's account holdings.

Another commenter requested that similar clarification be provided regarding the proposed disclosure as a whole, suggested that disclosure should be made on a fund-by-fund basis for pooled funds, as is the case for publicly offered investment funds.

**Response:**

*As noted earlier, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time. For the remaining narrative disclosure requirements, there is nothing in the Regulation or Policy Statement that would preclude an adviser from providing disclosure at the pooled fund level to clients.*

(vi) *Disclosure of sub-adviser commission usage*

One of the commenters questioned whether the CSA could mandate in a policy statement that disclosure by advisers must include commissions paid on brokerage transactions that might be directed by sub-advisers. Issues were also raised by some commenters with the practicality of obtaining disclosure from sub-advisers given there is no obligation (other than contractual) on those sub-advisers to provide such disclosure. A few of the commenters raised concerns as to whether such contracting could even be achieved, particularly for unrelated foreign sub-advisers, and suggested it may not even be possible to obtain the necessary information when sub-advisers are not required by the laws in their jurisdiction to maintain it, and disclosure would likely be inconsistent between advisers as a result of the differing levels of information likely to be received from their sub-advisers.

One of these commenters suggested that if the guidance was not changed, the disclosure requirements should be made to be identical to the requirements of the other countries, or Canadian advisers should be permitted to disclose only that information provided to them by a sub-adviser where there is also a disclosure requirement in the sub-adviser's jurisdiction. Another two commenters cautioned that the proposed guidance might cause some sub-advisers to choose not to do business with Canadian advisers, particularly if Canada is a small market for them.

**Response:**

*Subsection 5.3(1) of the 2008 Policy stated "For the purposes of the disclosure made under section 4.1 of the Regulation, the requirement on the adviser to provide disclosure regarding the use of its client brokerage commissions would include the use of those commissions by its sub-advisers."*

*We have revised subsection 4.1(1) of the Regulation to clarify that an adviser must provide the required disclosure to a client if any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of that client have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service by the dealer or a third party, other than order execution. The guidance provided in subsection 5.3(1) of the Policy Statement has also been amended to clarify the expectation that the disclosure required to be made by the adviser under section 4.1 of the Regulation would also reflect information pertaining to the processes, practices, arrangements, types of goods and services, etc., associated with brokerage transactions involving client brokerage commissions that have been or might be directed to dealers by its sub-advisers in return for the provision of any goods and services other than order execution.*

*As noted earlier, we have decided not to proceed with quantitative disclosure requirements at this time. As a result, we believe that the primary concerns expressed in relation to disclosure when a foreign sub-adviser is involved have been mitigated. We do not believe that obtaining the information to meet the narrative disclosure requirements should present the same level of difficulty, nor do we believe it is unreasonable for such disclosure to be provided by the adviser.*

## **V. TRANSITION PERIOD**

### **A. Transition period length – Comments on Question 4 from the 2008 Notice**

*Question – Should a separate and longer transition period be applied to the disclosure requirements to allow time for implementation and consideration of any future developments in the U.S.? If so, how long should this separate transition period be?*

Four commenters suggested that the transition period was adequate, with one of these noting that the proposed time period was similar to that allowed when similar proposals were implemented in the U.K. and U.S. Two of these commenters also suggested that future regulatory developments in the U.S. or FSA could be addressed as they arise.

One commenter suggested that a relatively short transition period would be appropriate only if the quantitative disclosure requirements were reduced to just aggregated commission disclosure, or if the CSA did not expect advisers to take extraordinary efforts in preparing their “reasonable estimates” for purposes of the quantitative disclosure requirements.

The majority of commenters did not believe that the proposed transition period was adequate. Reasons for this view included that:

- systems would need to be changed or implemented in order to meet the proposed quantitative disclosure requirements;
- a full reporting cycle would have to pass in order to collect the data required to be disclosed; and
- the disclosure requirements in the U.S. have not yet been finalized, and the proposed transition period did not allow for consideration of the impact of any difference in disclosure requirements.

Four of these commenters suggested that a transition period ranging from 12 to 24 months would be appropriate. Another five commenters suggested either waiting until the SEC published and/or finalized its own proposals, or at least allowing for enough time to take any SEC proposals into account (i.e., by setting a transition period after discussion with the SEC, by setting a separate transition period for the proposed disclosure requirements that would apply to the first fiscal year-end commencing at least six months after the effective date of any U.S. rule on client brokerage commission disclosure, or by

delaying the adoption of the disclosure portion of any final regulation until the SEC had finalized its own proposals). Another two commenters suggested that advisers should be given until their next annual information statement, or until the following one if the first fell within six months of the finalization of any rule. Another of these commenters suggested that if a separate longer transition period was to be applied to the disclosure requirements, a reasonable transition period for the non-disclosure requirements might be the six months proposed in the 2008 Regulation, but a more appropriate transition period for these requirements might be to apply these to the first fiscal year that commences at least six months after the effective date of any final regulation, to allow for better comparability across firms, and for advisers to have the option of providing the disclosure in conjunction with other client reporting.

**Response:**

*As noted earlier, the Regulation does not include quantitative disclosure requirements. As a result, we believe a six month transition period is adequate.*

**B. Effect of transition period**

One commenter questioned whether instead of an effective date of six months from its approval, the final rule should become effective immediately but with an appropriate transition period for purposes of compliance with its requirements, as would be consistent with the approach taken by the CSA in relation to the introduction of other rules.

**Response:**

*Section 6.1 of the Regulation states that the Regulation will come into force on June 30, 2010. This provides for a transition period before compliance with the Regulation becomes mandatory.*

**C. Status of Existing Policies**

One commenter questioned whether OSC Policy 1.9 and AMF Policy Statement Q-20 would be revoked at the end of the transition period.

**Response:**

*OSC Policy 1.9 and AMF Policy Statement Q-20 will be rescinded on June 30, 2010.*

**VI. OTHER COMMENTS / REQUESTS FOR CLARIFICATION**

**A. Lack of explicit link to 'best execution' obligations**

One commenter suggested that the link between the use of client brokerage commissions and 'best execution' should be written into any final rule, and noted that such linkage exists in section 11.6.11 of the FSA's Conduct of Business Sourcebook, and in the SEC Release.

**Response:**

*We agree and have amended Section 1.2 of the Policy Statement to discuss the duty to make reasonable efforts to achieve 'best execution' when acting for a client.*

**B. “Banking” of soft dollar commissions**

One commenter requested clarification as to whether the CSA approves of accumulating soft dollar payments that could be “banked” for future use, and how such payments should be disclosed given that items acquired with those funds would not be easy to link back to commissions that may have been paid in a previous year.

**Response:**

*The concept of a dealer accumulating or pooling portions of commissions, to be later directed by an adviser to acquire goods and services other than order execution was contemplated in paragraph 4.1(g) of the 2008 Regulation, when proposing to require that advisers disclose a reasonable estimate of the portion of the aggregated commissions representing the “amounts paid or accumulated to pay for goods and services other than order execution...”.*

*However, the accumulation of balances that go unused, or large balances that are carried forward over long periods of time, would raise questions as to whether the adviser is and has acted in the best interests of its client or clients in relation to the amount of client brokerage commissions paid to dealers. We would think if such situations occur that an adviser would take any actions necessary in relation to the accumulated balances to ensure the interests of its clients are being served.*

*Given that the Regulation does not include quantitative disclosure requirements, we believe the concerns relating to disclosure have been mitigated. We note that the current disclosure requirements under paragraph 3.6(1)3 of Regulation 81-106 requires disclosure of the amounts paid or payable to dealers for goods and services other than order execution. In our view, amounts payable would include disclosure of the amounts ‘banked’ as at the reporting date.*

**C. Use of term “third party beneficiaries”**

One commenter recommended replacing the term “third party beneficiaries” in section 2.1 of the 2008 Regulation, with “clients” for consistency, and because certain clients may not be considered third party beneficiaries.

**Response:**

*For consistency, we have replaced “third party beneficiaries” with “client”.*

**D. Costs**

Three commenters suggested the CSA’s estimates of costs for compliance in relation to the additional burden that would be placed on foreign sub-advisers asked to provide quantitative disclosure information, were greatly underestimated. Two of these indicated that these increased costs for sub-advisers would increase the overall costs to the fund manager, which would therefore increase the cost of obtaining global diversification for Canadian investors.

One of these commenters also suggested that the cost-benefit analysis did not consider the significant implementation and enhancement costs to the investment fund industry, including those to be incurred by those companies that had previously made a policy decision not to use “soft dollars”, and was concerned that the estimate was not made based on consultation with Canadian firms, but was extrapolated based on research from other jurisdictions. This commenter also questioned the validity of the scope of the analysis, indicating that it provided cost estimates only for the review of current brokerage arrangements and not, as noted above, for the creation of monitoring systems, for the additional required disclosures, or for other necessary implementation costs. This

commenter also added that the analysis failed to meaningfully address the benefits, and cited the IOSCO report – *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes* issued in November 2007 that reported that no jurisdictions were able to quantify the number or probability of soft commission abuses occurring in their jurisdictions in the last three years, including Ontario, Quebec, the U.S. and the U.K.

**Response:**

*Given the Regulation has been finalized without quantitative disclosure requirements, we believe the concerns pertaining to the additional burden that might be placed on foreign sub-advisers in relation to such disclosure have been adequately addressed.*

*We also believe that the principles-based approach taken in relation to unsolicited goods and services (see the guidance on unsolicited goods and services in subsection 4.1(5) of the final Policy Statement, and the related discussion in Section C of Part II of this summary of comments) should provide sufficient flexibility to reasonably address the concerns associated with the potential impact of the guidance included in the 2008 Policy.*

*In response to the comment regarding the November 2007 IOSCO report, we note that the report does indicate that none of the surveyed IOSCO jurisdictions were able to quantify any soft-dollar abuses. However, there is the risk that the current lack of clear requirements and guidance in Canada creates uncertainty – one of the anticipated benefits of the 2008 Regulation is that it adds certainty by providing improved guidance to advisers. A lack of clear requirements and guidance could lead to the inadvertent misuse of client brokerage commissions.*

*For example, we note that the Cost-Benefit Analysis published with the 2008 Regulation reports that between 2003 and 2007, OSC compliance staff found deficiencies in 35% of the 31 firms reviewed that purchased third-party products in connection with client brokerage commissions. Over the same period, the British Columbia Securities Commission's compliance staff identified seven deficiencies, only one which they considered serious in 23 Investment Counsel/Portfolio Manager firms that had soft dollar arrangements.*

**E. Harmonization across CSA**

One commenter expressed disappointment that it appeared possible that advisors might be subject to different sets of rules within Canada if the British Columbia Securities Commission did not support the implementation of a Regulation, particularly when the purpose of the policy review was to harmonize requirements with those in foreign jurisdictions such as the U.S. and U.K. This commenter added that such lack of consistency among Canadian regulators is confusing to market participants and contributes to a weakening of perception of Canada's capital markets.

Another commenter urged the CSA to move forward with the proposals with a view to ensuring that each jurisdiction passes uniform rules and that staff in each jurisdiction administer and interpret the rules in a uniform and consistent fashion. This commenter added that most securities industry participants in Canada are not "local" market participants, in that they often participate in multiple jurisdictions. This commenter also suggested that to the extent an industry participant chose to operate only in a limited number of provinces or territories, it is generally done to avoid being subject to all regulators and laws of each province and territory. This commenter did not see a need for any local rules or regulation, nor for any need for there to be differing interpretations or administrative positions (particularly unwritten administrative positions). This commenter was also troubled with the position of the British Columbia Securities Commission regarding possible adoption of any final rule, and stated that the prolonged discussions about client brokerage commissions practices by regulators and industry alike, not only in

Canada, but also in the U.S. and U.K., demonstrate completely the need for clearly defined rules and regulatory guidance.

***Response:***

*The Regulation applies in each jurisdiction.*

**List of commenters**

1. Alternative Investment Management Association – Canada Chapter
2. Baillie Gifford & Co.
3. Bloomberg L.P.
4. BNY ConvergEx Group LLC
5. Borden Ladner Gervais LLP
6. Canadian Advocacy Council of CFA Institute Canadian Societies
7. Commission Direct Inc.
8. Fidelity Investments Canada Limited
9. Greystone Managed Investments Inc.
10. Investment Adviser Association
11. Investment Counsel Association of Canada
12. Investment Company Institute
13. The Investment Funds Institute of Canada
14. IGM Financial Inc.
15. Investment Industry Association of Canada
16. Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.
17. National Society of Compliance Professionals Inc.
18. RBC Asset Management Inc.
19. Securities Industry and Financial Markets Association
20. TD Asset Management Inc.
21. TD Newcrest

## **REGULATION 23-102 RESPECTING USE OF CLIENT BROKERAGE COMMISSIONS**

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (9), (11), (20), (26) and (34))

### **PART 1 DEFINITIONS**

#### **1.1. Definitions**

In this Regulation,

“affiliated entity” has the meaning ascribed to it in section 1.3 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation;

“client brokerage commissions” means brokerage commissions paid for out of, or charged to, a client account or investment fund managed by the adviser;

“managed account” has the meaning ascribed to it in section 1.1 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions;

“order execution goods and services” means

- (a) order execution; and
- (b) goods or services to the extent that they are directly related to order execution;

“research goods and services” means

- (a) advice relating to the value of a security or the advisability of effecting a transaction in a security,
- (b) an analysis, or report, concerning a security, portfolio strategy, issuer, industry, or an economic or political factor or trend, and
- (c) a database, or software, to the extent that it supports goods or services referred to in paragraphs (a) and (b).

#### **1.2. Interpretation – Security**

For the purposes of this Regulation,

- (a) in Alberta, British Columbia, New Brunswick and Saskatchewan, “security” includes an exchange contract; and
- (b) in Québec, “security” includes a standardized derivative.

#### **1.3. Interpretation – Adviser**

For the purposes of this Regulation, “adviser” means

- (a) a registered adviser; or
- (b) a registered dealer that carries out advisory functions but is exempt from registration as an adviser.

## **PART 2 APPLICATION**

### **2.1. Application**

This Regulation applies to an adviser or a registered dealer in relation to a trade in a security if brokerage commissions are charged by a dealer for an account, or portfolio, over which the adviser has discretion to make investment decisions without requiring the express consent of the client, including, for greater certainty,

- (a) an investment fund; and
- (b) a managed account.

## **PART 3 COMMISSIONS ON BROKERAGE TRANSACTIONS**

### **3.1. Advisers**

(1) An adviser must not direct any brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer in return for the provision of goods or services by the dealer or a third party, other than any of the following:

- (a) order execution goods and services;
- (b) research goods and services.

(2) An adviser that directs any brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer, in return for the provision of any order execution goods and services or research goods and services by the dealer or a third party, must ensure that:

- (a) the goods or services are to be used to assist with investment or trading decisions, or with effecting securities transactions, on behalf of the client or clients; and
- (b) a good faith determination is made that the client or clients receive reasonable benefit considering both the use of the goods or services and the amount of client brokerage commissions paid.

### **3.2. Registered Dealers**

A registered dealer must not accept, or forward to a third party, client brokerage commissions, or any portion of those commissions, in return for the provision to an adviser of goods or services by the dealer or a third party, other than any of the following:

- (a) order execution goods and services;
- (b) research goods and services.

## **PART 4 – DISCLOSURE OBLIGATIONS**

### **4.1. Disclosure**

(1) An adviser must provide the following disclosure to a client if any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of that client have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any good or service by the dealer or a third party, other than order execution:

- (a) before the adviser opens a client account or enters into a management contract or a similar agreement to advise an investment fund,
  - (i) a description of the process for, and factors considered in, selecting a dealer to effect securities transactions, including whether receiving goods or services in

addition to order execution is a factor, and whether and how the process may differ for a dealer that is an affiliated entity;

(ii) a description of the nature of the arrangements under which order execution goods and services or research goods and services might be provided;

(iii) a list of each type of good or service, other than order execution, that might be provided; and

(iv) a description of the method by which the determination in paragraph 3.1(2)(b) is made; and

(b) at least annually,

(i) the information required to be disclosed under paragraph (a) other than subparagraph (a)(iii);

(ii) a list of each type of good or service, other than order execution, that has been provided;

(iii) the name of any affiliated entity that provided any good or service referred to in subparagraph (ii), separately identifying each affiliated entity and each type of good or service provided by each affiliated entity; and

(iv) a statement that the name of any other dealer or third party that provided a good or service referred to in subparagraph (ii), if that name was not disclosed under subparagraph (iii), will be provided to the client upon request.

(2) An adviser must maintain a record of the name of any dealer or third party that provided a good or service, other than order execution under section 3.1, and must provide that information to the client upon request.

## **PART 5 EXEMPTION**

### **5.1. Exemption**

(1) The regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption from this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(2) Despite subsection (1), in Ontario only the regulator may grant an exemption.

(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of Regulation 14-101 respecting Definitions opposite the name of the local jurisdiction.

## **PART 6 EFFECTIVE DATE AND TRANSITION**

### **6.1. Effective Date**

This Regulation comes into force on June 30, 2010.

### **6.2. Transition**

On or before December 31, 2010, an adviser must provide to a client, if the client was a client on June 30, 2010, the disclosure required under paragraph 4.1(1)(a) or (b).

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-102 RESPECTING USE OF CLIENT BROKERAGE COMMISSIONS****PART 1 INTRODUCTION****1.1. Introduction**

The purpose of this Policy Statement is to provide guidance regarding the various requirements of *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions* (the "Regulation"), including:

- (a) a discussion of the general regulatory purposes for the Regulation;
- (b) the interpretation of various terms and provisions in the Regulation; and
- (c) guidance on compliance with the Regulation.

**1.2. General**

Registered dealers and advisers have a fundamental obligation to deal fairly, honestly, and in good faith with their clients. Registered dealers and advisers are also required to make reasonable efforts to achieve best execution when acting for clients, and have certain obligations to identify and respond to conflicts of interest. Directing brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer in return for the provision of goods or services other than order execution should therefore also be evaluated in light of the duty to deal fairly, honestly, and in good faith with clients, the obligation to make reasonable efforts to achieve best execution, and any requirements pertaining to conflicts of interest. The Regulation is therefore intended to provide more specific parameters for obtaining such goods or services when client brokerage commissions are involved. The Regulation also sets out disclosure requirements for advisers. This Policy Statement provides guidance on (a) the characteristics of the types of goods and services that might be eligible, including some examples; (b) the obligations of advisers and registered dealers; and (c) the disclosure obligations.

**PART 2 APPLICATION OF THE REGULATION****2.1. Application**

(1) The Regulation applies to advisers and registered dealers. Section 1.3 of the Regulation indicates that for the purposes of the Regulation, adviser means a registered adviser or a registered dealer that carries out advisory functions but is exempt from registration as an adviser. The Regulation governs certain trades in securities where payment for the transaction is made with client brokerage commissions, as set out in section 2.1 of the Regulation. The reference to "client brokerage commissions" includes any brokerage commission or similar transaction-based fee charged for a trade where the amount paid for the security is clearly separate and identifiable (e.g., the security is exchange-traded, or there is some other independent pricing mechanism that enables the adviser to accurately and objectively determine the amount of commissions or fees charged).

(2) The limitation of the Regulation to trades for which a brokerage commission is charged is based on the practical difficulties in applying these requirements to transactions such as principal transactions where an embedded mark-up is charged. An adviser that obtains goods or services other than order execution in conjunction with such transactions is subject to its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with clients, and its obligation to make reasonable efforts to achieve best execution when acting for clients. As a result, an adviser should consider the goods or services obtained in relation to its duty to deal fairly, honestly, and in good faith with its clients, and in its evaluation of best execution. In addition, an adviser should also consider any relevant conflict of interest provisions, given the incentives created for advisers to place their interests ahead of their clients when

obtaining goods or services other than order execution in conjunction with such transactions.

### **PART 3 ORDER EXECUTION GOODS AND SERVICES AND RESEARCH GOODS AND SERVICES**

#### **3.1. Definitions of Order Execution Goods and Services and Research Goods and Services**

(1) Section 1.1 of the Regulation includes the definitions of order execution goods and services and research goods and services and provides the broad characteristics of both.

(2) The definitions do not specify what form (e.g., electronic or paper) the goods or services should take, as it is their substance that is relevant in assessing whether the definitions are met.

(3) An adviser's responsibilities include determining whether any particular good or service, or portion of a good or service, may be obtained through brokerage transactions involving client brokerage commissions. In making this determination, the adviser is required under Part 3 of the Regulation to ensure both that the good or service meets the definition of order execution goods and services or research goods and services and that it is to be used to assist with investment or trading decisions or with effecting securities transactions on behalf of the client or clients.

#### **3.2. Order Execution Goods and Services**

(1) Section 1.1 of the Regulation defines "order execution goods and services" as including the actual execution of the order itself, as well as goods or services to the extent that they are directly related to order execution. For the purposes of the Regulation, the term "order execution", as opposed to "order execution goods and services", refers to the entry, handling or facilitation of an order whether by a dealer or by an adviser (for example, through direct market access or as a subscriber to an alternative trading system), but not other goods or services provided to aid in the execution of trades.

(2) To be considered directly related to order execution, goods or services should generally be integral to the arranging and conclusion of the transactions that generated the commissions. A temporal standard should be applied to ensure that only goods or services used by an adviser that are directly related to the execution process are considered order execution goods and services. As a result, we generally consider that goods or services directly related to the execution process would be provided or used between the point at which an adviser makes an investment or trading decision and the point at which the resulting securities transaction is concluded. The conclusion of the resulting securities transaction occurs at the point that settlement is clearly and irrevocably completed.

(3) For example, order execution goods and services may include order management systems (to the extent they help arrange or effect a securities transaction), algorithmic trading software and market data (to the extent they assist in the execution of orders), and custody, clearing and settlement services that are directly related to an executed order that generated commissions.

#### **3.3. Research Goods and Services**

(1) The Regulation defines research goods and services as including advice, analyses or reports regarding various subject matter relating to investments, as well as databases and software to the extent that they support these goods or services. In order to be eligible, research goods and services generally should reflect the expression of reasoning or knowledge and be related to the subject matter referred to in the definition (i.e., securities, portfolio strategy, etc.). We would also consider databases and software that are used by advisers in support of or as an alternative to the provision by dealers of advice, analyses and reports to be research goods and services to the extent they relate to the subject matter

referred to in the definition. Additionally, a general characteristic of research goods and services is that, in order to link these to order execution, they should be provided or used before an adviser makes an investment or trading decision.

(2) For example, traditional research reports, publications marketed to a narrow audience and directed to readers with specialized interests, seminars and conferences (i.e., fees, but not incidental expenses such as travel, accommodations and entertainment costs), and trading advice, such as advice from a dealer as to how, when or where to trade an order (to the extent it is provided before an order is transmitted), would generally be considered research goods and services. Databases and software that could be eligible as research goods and services could include quantitative analytical software, market data from feeds or databases, post-trade analytics from prior transactions (to the extent they are used to aid in a subsequent investment or trading decision), and possibly order management systems (to the extent they provide research or assist with the research process).

### **3.4. Mixed-Use Items**

(1) Mixed-use items are those goods or services that contain some elements that may meet the definitions of order execution goods and services or research goods and services, and other elements that either do not meet the definitions or that would not meet the requirements of Part 3 of the Regulation. Where mixed-use items are obtained by an adviser through brokerage transactions involving client brokerage commissions, the adviser should make a reasonable allocation of those commissions paid according to the use of the goods or services. For example, client brokerage commissions might be involved when paying for the portion of order management systems used in the order execution process, but an adviser should use its own funds to pay for any portion of the systems used for compliance, accounting or recordkeeping purposes.

(2) For purposes of making a reasonable allocation, an adviser should make a good faith estimate supported by a fact-based analysis of how the good or service is used, which may include inferring relative costs from relative benefits. Factors to consider might include the relative utility derived from, or the time for which the good or service is used, eligible and ineligible uses.

(3) Advisers are expected to keep adequate books and records concerning the allocations made.

### **3.5. Non-Permitted Goods and Services**

We consider certain goods and services to be clearly outside the scope of the permitted goods and services under the Regulation because they are not sufficiently linked to the securities transactions that generated the commissions. Goods and services that relate to overhead associated with the operation of an adviser's business rather than to the provision of services to its clients would not meet the requirements of Part 3 of the Regulation. Examples of non-permitted goods and services include office furniture and equipment (including computer hardware), trading surveillance or compliance systems, costs associated with correcting error trades, portfolio valuation and performance measurement services, computer software that assists with administrative functions, legal and accounting services relating to the management of an adviser's own business or operations, memberships, marketing services, and services provided by the adviser's personnel (e.g. payment of salaries, including those of research staff).

## **PART 4 OBLIGATIONS OF ADVISERS AND REGISTERED DEALERS**

### **4.1. Obligations of Advisers**

(1) Subsection 3.1(1) of the Regulation restricts an adviser from directing any brokerage transactions involving client brokerage commissions to a dealer in return for the provision of goods or services by the dealer or a third party, other than order execution goods and services or research goods and services, as defined in the Regulation. This applies when

brokerage transactions involving client brokerage commissions are used to obtain order execution goods and services or research goods and services under both formal and informal arrangements, including informal arrangements for the receipt of these goods and services from a dealer offering proprietary, bundled services. This would also apply when brokerage transactions involving client brokerage commissions are directed to any dealer, including where the adviser has direct market access or is a subscriber to an alternative trading system.

(2) Subsection 3.1(2) of the Regulation requires an adviser that directs any brokerage transaction involving client brokerage commissions to a dealer, in return for the provision of order execution goods and services or research goods and services by the dealer or a third party, to ensure that certain criteria are met. The criteria included under paragraph 3.1(2)(a) requires the adviser to ensure that the goods or services acquired are to be used to assist with investment or trading decisions, or with effecting securities transactions, on behalf of the adviser's client or clients. The goods or services should therefore be used in a manner that provides appropriate assistance to the adviser in making these decisions, or in effecting such transactions. A good or service that meets the definition of order execution goods and services or research goods and services, but is not to be used to assist the adviser with investment or trading decisions, or with effecting securities transactions, should not be obtained through brokerage transactions involving client brokerage commissions. The adviser should be able to demonstrate how the goods or services obtained under the Regulation are used to provide appropriate assistance.

(3) Paragraph 3.1(2)(b) of the Regulation requires the adviser to ensure that a good faith determination is made that the client or clients receive reasonable benefit considering both the use of the goods or services and the amount of client brokerage commissions paid. Benefit to the client is generally derived from the use of the goods and services (i.e., the assistance provided in relation to investment or trading decisions made, or securities transactions effected, on behalf of the client or clients), and is generally relative to the amount of client brokerage commissions paid. The determination required under paragraph 3.1(2)(b) can be made either with respect to a particular transaction or the adviser's overall responsibilities for client accounts.

(4) Also for the purposes of subsection 3.1(2) of the Regulation, a specific order execution good or service or research good or service may be used to benefit more than one client, and may not always be used to directly benefit each particular client whose brokerage commissions paid for the brokerage transactions through which the particular good or service was obtained. However, the adviser should have adequate policies and procedures in place, and apply those policies and procedures, so that, over time, all clients whose brokerage commissions may have been involved with such transactions receive fair and reasonable benefit.

(5) An adviser that, by virtue of paying client brokerage commissions on brokerage transactions, is provided with access to or receives goods or services on an unsolicited basis should consider whether or how usage of those goods or services has affected its obligations under the Regulation as part of its process for assessing compliance with the Regulation. For example, if an adviser considers unsolicited goods or services as a factor when selecting dealers or allocating brokerage transactions to dealers, the adviser should include these goods or services when assessing compliance with the obligations of the Regulation, and should include these in its disclosure.

#### **4.2. Obligations of Registered Dealers**

Section 3.2 of the Regulation indicates that a registered dealer must not accept, or forward to a third party, client brokerage commissions, or any portion of those commissions, in return for the provision to an adviser of goods or services by the dealer or a third party, other than order execution goods and services and research goods and services. A dealer may forward to a third party, on the instructions of an adviser, any portion of those commissions in return for order execution goods and services or research goods and services provided to the adviser by that third party. In either situation, the dealer would need to make an assessment as to whether or not the goods or services being paid for meet the definitions

of order execution goods and services or research goods and services, in order to be meeting its obligations.

## **PART 5 DISCLOSURE OBLIGATIONS**

### **5.1. Disclosure Recipient**

Part 4 of the Regulation requires an adviser to provide certain disclosure to a client if any brokerage transactions involving the client brokerage commissions of that client have been or might be directed to a dealer in return for the provision of any goods or services by the dealer or a third party, other than order execution. The recipient of the disclosure should typically be the party with whom the contractual arrangement to provide advisory services exists. For example, for an adviser to an investment fund, the client would typically be considered the fund for purposes of the disclosure requirements.

### **5.2. Timing of Disclosure**

Part 4 of the Regulation requires an adviser to make certain initial and periodic disclosure to its clients. Initial disclosure should be made before an adviser opens a client account or enters into a management contract or a similar agreement to advise an investment fund and then periodic disclosure should be made at least annually. The period of time chosen for the periodic disclosure should be consistent from period to period.

### **5.3. Adequate Disclosure**

(1) For the purposes of the disclosure made under section 4.1 of the Regulation, the information disclosed by an adviser may be client-specific, based on firm-wide information, or based on some other level of customization, so long as the information disclosed relates to those clients to whom the disclosure is directed. In any case, the disclosure required to be made by the adviser under section 4.1 of the Regulation would also reflect information pertaining to the processes, practices, arrangements, types of goods and services, etc., associated with brokerage transactions involving client brokerage commissions that have been or might be directed to dealers by its sub-advisers in return for the provision of any goods and services other than order execution.

(2) Also for the purposes of the disclosure under section 4.1 of the Regulation the use of the phrase “might be” in the requirement to make disclosure in situations where brokerage transactions involving client brokerage commissions have been or might be directed relates primarily to the disclosure to be made on an initial basis under paragraph 4.1(1)(a) of the Regulation. It is intended to require that the initial disclosure be made if it is or becomes reasonably foreseeable that brokerage transactions involving a new client’s brokerage commissions could be directed in such a manner – for example, if brokerage transactions involving other existing clients’ brokerage commissions are directed in such a manner, and it is likely that trades to be made on behalf of the new client will be aggregated with those made on behalf of the other existing clients.

(3) For the purposes of subparagraph 4.1(1)(a)(ii) of the Regulation, disclosure of the nature of the arrangements under which order execution goods and services or research goods and services might be provided should include whether goods and services are provided directly by a dealer or by a third party, and a description of the general mechanics of how client brokerage commissions are charged and might translate into payment for order execution goods and services and research goods and services.

(4) For the purposes of subparagraphs 4.1(1)(a)(iii) and 4.1(1)(b)(ii) of the Regulation, disclosure of each type of good or service should be sufficient to provide adequate description of the goods or services received (e.g., algorithmic trading software, research reports, trading advice, etc.).

(5) For purposes of subparagraph 4.1(1)(a)(iv), to the extent that more than one method is used, the description should be of those methods.

#### **5.4. Form of Disclosure**

Part 4 of the Regulation does not specify the form of disclosure. The adviser may determine the form of disclosure based on the needs of its clients, but the disclosure should be provided in conjunction with other initial and periodic disclosure relating to the management and performance of the account or portfolio. For managed accounts and portfolios, the initial disclosure could be included as a supplement to the management contract or similar agreement or the account opening form, and the periodic disclosure could be provided as a supplement to a statement of portfolio.