

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

DÉCISION N° 2009-PDG-0198

Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*, conformément aux paragraphes 1°, 3°, 8°, 9°, 26° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, tel que modifié par L.Q. 2009, c. 25, a. 45 et L.Q. 2009, c. 58, a. 138 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 juillet 2006 [(2006) Vol. 3, n° 29, B.A.M.F., section Valeurs mobilières] du projet de *Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et de la recherche au moyen des courtages (accords de paiement indirect au moyen des courtages)*, accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1 (l'« avis réglementaire »), le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications substantielles apportées au projet de règlement;

Vu la publication pour consultation au Bulletin le 11 janvier 2008 [(2008) Vol. 5, n° 1, B.A.M.F., section 7.2.1] du projet de *Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages*, accompagné de l'avis réglementaire, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de règlement;

Vu la publication du projet de *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* pour information au Bulletin le 9 octobre 2009 [(2009) Vol. 6, n° 40, B.A.M.F., Section 7.2.2];

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 23 décembre 2009.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

DÉCISION N° 2009-PDG-0199***Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 8°, 16° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, tel que modifié par L.Q. 2009, c. 25, a. 45 et L.Q. 2009, c. 58, a. 138 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 juillet 2006 [(2006) Vol. 3, n° 29, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières] du projet de Règlement, accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu la décision n° 2009-PDG-0198 en date du 23 décembre 2009, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*, et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés*, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 23 décembre 2009.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

DÉCISION N° 2009-PDG-0200***Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 juillet 2006 [(2006) Vol. 3, n° 29, B.A.M.F., section Valeurs mobilières] du projet de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et de la recherche au moyen des courtages (accords de paiement indirect au moyen des courtages)*;

Vu les modifications apportées au projet de l'instruction générale;

Vu la publication pour consultation au Bulletin le 11 janvier 2008 [(2008) Vol. 5, n° 1, B.A.M.F., section 7.2.1] du projet de l'*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*;

Vu les modifications apportées au projet de l'instruction générale;

Vu la publication du projet de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* pour information au Bulletin le 9 octobre 2009 [(2009) Vol. 6, n° 40, B.A.M.F., Section 7.2.2];

Vu la décision n° 2009-PDG-0198 en date du 23 décembre 2009, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*, et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu l'article 298 de la Loi prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité établit l'*Instruction générale relative au Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

La présente décision prend effet le 30 juin 2010.

Fait le 23 décembre 2009.

Jean St-Gelais
Président-directeur général

Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages
Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérésⁱ

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les règlements suivants :

- *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages;*
- *Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés.*

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

Avis de publication

Le *Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages* et le *Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés* ont été pris par l'Autorité le 23 décembre 2009, ont reçu l'approbation ministérielle requise et entreront en vigueur le 30 juin 2010.

L'arrêté ministériel approuvant les règlements a été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 17 février 2010 et est reproduit ci-dessous.

Le 19 février 2010

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

A.M., 2010**Arrêté numéro V-1.1-2010-02 du ministre des Finances en date du 31 janvier 2010**

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1)

CONCERNANT le Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages et le Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés

VU que les paragraphes 1^o, 3^o, 8^o, 9^o, 26^o et 34^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1), modifié par l'article 138 du chapitre 58 des lois de 2009, prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (L.R.Q., c. R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le projet de Règlement 23-102 sur le paiement des services d'exécution d'ordres et des services de recherche au moyen des courtages a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 5, n^o 1 du 11 janvier 2008;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté, par la décision n^o 2009-PDG-0198 du 23 décembre 2009, le Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages;

VU que l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés a été adoptée le 12 juin 2001 par la décision 2001-C-0253 (Bulletin hebdomadaire vol. 32, n^o 25 du 22 juin 2001);

VU qu'il y a lieu d'abroger ce règlement;

VU que le projet de Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 3, n^o 29 du 21 juillet 2006;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté, par la décision n^o 2009-PDG-0199 du 23 décembre 2009, le Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés;

VU qu'il y a lieu d'approuver ces règlements sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement 23-102 sur l'emploi des courtages et le Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés dont les textes sont annexés au présent arrêté.

Le 31 janvier 2010

Le ministre des Finances,
RAYMOND BACHAND

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^o, 3^o, 8^o, 9^o, 26^o
et 34^o; 2009, c. 58, a. 138)

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 au 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.

**Règlement abrogeant l'Instruction
générale Q-20 L'emploi du courtage
sur les titres gérés***

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 8^o, 16^o et 34^o;
2009, c. 58, a. 138)

1. L'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés est abrogée.

2. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2010.

53188

* L'Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur les titres gérés, adoptée le 12 juin 2001 par la décision 2001-C-0253 et publiée au Bulletin hebdomadaire de la Commission des valeurs mobilières du Québec volume XXXII, n^o 25 du 22 juin 2001, n'a pas subi de modification depuis son adoption.

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
Regulation to repeal Policy Statement Q-20, Use by Dealers of Brokerage Commissions as
Payment for Goods or Services Other than Order Execution Services ("Soft Dollar" Deals)ⁱ**

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing the following Regulation:

- *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions;*
- *Regulation to repeal Policy Statement Q-20, Use by Dealers of Brokerage Commissions as Payment for Goods or Services Other than Order Execution Services ("Soft Dollar" Deals).*

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

Notice of Publication

The *Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions* and *Regulation to repeal Policy Statement Q-20, Use by Dealers of Brokerage Commissions as Payment for Goods or Services Other than Order Execution Services ("Soft Dollar" Deals)*, which were made by the Authority on December 23, 2009 has received ministerial approval as required and will come into force on June 30, 2010.

The Ministerial Order approving the Regulations was published in the *Gazette officielle du Québec*, dated February 17, 2010, and is also published hereunder.

February 19, 2010

ⁱ Publication authorized by *Les Publications du Québec*

M.O., 2010**Order number V-1.1-2010-02 of the Minister of Finance, January 31, 2010**

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1)

CONCERNING the Regulation 23-102 respecting use of client brokerage commissions and the Regulation to repeal Policy Statement Q-20 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services ("Soft Dollar" Deals)

WHEREAS subparagraphs 1, 3, 8, 9, 26 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (R.S.Q., c. V-1.1), amended by section 138 of chapter 58 of the statutes of 2009, stipulate that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (R.S.Q., c. R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the draft Regulation 23-102 respecting Use of Client Brokerage Commissions as Payment for Order Execution Services of Research Services was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 5, no. 1 of January 11, 2008;

WHEREAS on December 23, 2009, by the decision no. 2009-PDG-0198, the *Autorité des marchés financiers* made Regulation 23-102 respecting use of client brokerage commissions;

WHEREAS the Policy Statement Q-20 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services ("Soft Dollar" Deals) was adopted pursuant to decision no. 2001-C-0253 dated June 12, 2001 (*Bulletin hebdomadaire* vol. 32, no. 25, dated June 22, 2001);

WHEREAS there is cause to repeal this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to repeal Policy Statement Q-20 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services ("Soft Dollar" Deals) was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 3, no. 29 of July 21, 2006;

WHEREAS, by the decision no. 2009-PDG-0199 dated December 23, 2009, the *Autorité des marchés financiers* made the Regulation to repeal Policy Statement Q-20 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services ("Soft Dollar" Deals);

WHEREAS there is cause to approve those regulations without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation 23-102 respecting use of client brokerage commissions and the Regulation to repeal Policy Statement Q-20 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services ("Soft Dollar" Deals) appended hereto.

January 31, 2010

RAYMOND BACHAND,
Minister of Finance

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), (26) and (34); 2009, c. 58, s. 138)

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 Market-place 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*.

Regulation to repeal policy statement Q-20 use by Dealers of Brokerage Commissions as Payment for Goods or Services Other than Order execution Services (“Soft Dollar” Deals)*

Securities Act
(R.S.Q., c.V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (8), (16) and (34);
2009, c. 58, s. 138)

1. Policy Statement Q-20 Use by Dealers of Brokerage Commissions as Payment for Goods or Services Other than Order Execution Services (“Soft Dollar” Deals) is repealed.

2. This Regulation comes into force on June 30, 2010.

9688

* Policy Statement Q-20 Use by Dealers of Brokerage Commissions as Payment for Goods or Services Other than Order Execution Services (“Soft Dollar” Deals), was adopted pursuant to Decision No. 2001-C-0253 dated June 12, 2001 and published in the weekly Bulletin of the *Commission des valeurs mobilières du Québec* Volume XXXII, No. 25, dated June 22, 2001, and has not been amended since its adoption.

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.