



**SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIERES  
DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS**

**2006-07-28 Vol. 3 n° 30**

Règlement 81-107 sur le comité d'examen  
indépendant des fonds d'investissements

## Avis de publication

### Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement, commentaire et modifications corrélatives

#### Introduction

Les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »), ont élaboré un régime de surveillance indépendant des fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public<sup>1</sup>. Conçu pour améliorer la gouvernance des fonds d'investissement, ce régime est prévu par le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « règlement »). Au Québec, le règlement est publié sous réserve des commentaires du ministère des Finances.

#### La gouvernance des fonds d'investissement au Canada

Le secteur canadien des fonds d'investissement est un segment clé du marché des services financiers. En effet, il assure la gestion de plus de 630 milliards de dollars d'actif, ce qui représente une part considérable de l'épargne et donne par conséquent une idée de la confiance placée en lui. Les investisseurs s'attendent à ce que les sociétés auxquelles ils confient leur avoir aient une conduite irréprochable. Or les sociétés de gestion sont confrontées à des conflits d'intérêts qui peuvent les empêcher de s'acquitter de leurs devoirs fiduciaires envers leurs fonds d'investissement et les investisseurs. À l'heure actuelle, personne n'a pour seule fonction de protéger l'intérêt de ces derniers. C'est cette constatation qui nous a fait prendre conscience de la nécessité d'améliorer la gouvernance des fonds d'investissement.

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)<sup>2</sup> a récemment défini la gouvernance des fonds d'investissement comme un encadrement faisant en sorte que les fonds d'investissement soient organisés et exploités dans l'intérêt des investisseurs, et non dans l'intérêt des initiés à l'égard des fonds.

Depuis plus de trente ans, la plupart des études sur les fonds d'investissement et leur gouvernance<sup>3</sup> aboutissent à la conclusion que la structure du secteur (selon laquelle les investisseurs ont la « propriété » d'un fonds, tandis que la société de gestion en exerce la gestion et le contrôle) porte en elle la possibilité que les intérêts des investisseurs ne coïncident pas avec les intérêts financiers de la société de gestion, ce qui pourrait inciter cette dernière à ne pas agir dans le respect de son obligation de diligence envers le fonds d'investissement (et donc envers les investisseurs).

Au Canada, le risque d'incompatibilité entre les intérêts des investisseurs et ceux de la société de gestion est aggravé par le fait que, bien souvent, des entités apparentées fournissent aux fonds d'investissement tous les services nécessaires, sans aucun examen indépendant de leurs conditions ou de leur prestation. S'ajoute à ce problème le fait que les investisseurs n'ont aucune prise sur la société de gestion et n'ont pas voix au chapitre

---

<sup>1</sup> Il s'agit des organismes de placement collectif (OPC), des fonds marché à terme, des plans de bourses d'études, des fonds de travailleurs et ou de capital de risque, des fonds d'investissement à capital fixe et des OPC inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un marché hors cote.

<sup>2</sup> *Examination of Governance for Collective Investment Schemes – Consultation Report*, établi par le Comité technique de l'OICV, février 2005.

<sup>3</sup> Voir notamment le *Rapport du Comité canadien d'étude des fonds mutuels et des contrats de placement – Étude provinciale et fédérale*. Imprimeur de la Reine du Canada, 1969, établi par Jim Baillie; *Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada* (Stratégies réglementaires pour le milieu des années 90 – Recommandations sur la réglementation des organismes de placement collectif au Canada), rapport établi par Glorianne Stromberg pour les ACVM, janvier 1995; *L'harmonisation des intérêts des épargnants et des gérants, dans un esprit collectif – Recommandations concernant la politique de régie des organismes de placement collectif au Canada*, rapport établi par Stephen Erlichman pour les ACVM, juin 2000; *Conflicts of Interest of CIS Operators* (Les conflits d'intérêts des exploitants d'OPCVM), établi par le Comité technique de l'OICV, mai 2000; *Examination of Governance for Collective Investment Schemes – Consultation Report* (Examen de la gouvernance des OPC – rapport de consultation), rapport établi par le Comité technique de l'OICV, février 2005.

lorsque celle-ci ou ses mandataires prennent des décisions. Les investisseurs ont rarement les moyens ou la motivation nécessaires pour superviser efficacement la société de gestion de leur fonds d'investissement.

La réglementation actuelle en matière de conflits d'intérêts au Canada repose sur l'obligation de diligence de la société de gestion qui est prévue par la législation provinciale en valeurs mobilières et sur l'interdiction de certaines relations ou opérations. Les autorités en valeurs mobilières jouissent d'une grande latitude pour accorder des dispenses de ces interdictions, mais elles l'exercent généralement dans des circonstances bien précises et il leur est parfois difficile d'accorder ces dispenses à temps. Nous reconnaissons que, d'une part, un régime fondé sur des interdictions est trop restrictif, parce qu'il empêche de réaliser des opérations dont nous savons qu'elles ne nuisent pas aux investisseurs et peuvent même leur être profitables, mais que, d'autre part, il n'est pas assez vaste, parce qu'il ne vise que certaines opérations entre entités apparentées.

Le règlement impose une norme minimale et uniforme de surveillance indépendante de tous les fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public dans chacun des territoires représentés au sein des ACVM.

Nous estimons qu'il réalise un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la promotion de marchés des capitaux équitables et efficaces. Nous estimons également qu'il est au diapason des normes internationales, ce qui est essentiel pour soutenir la prospérité du secteur des fonds d'investissement au Canada. Nous nous attendons à ce que la gouvernance des fonds évolue et considérons que le régime prévu par le règlement offrira une base souple aux réformes réglementaires à venir. Nous comptons étudier l'incidence de l'application du règlement.

### **Modifications corrélatives et prise du règlement**

Nous publions également une instruction générale relative au règlement conçue sous forme de commentaire. Le règlement et le commentaire sont collectivement appelés ci-après le « texte réglementaire ».

Nous publions aussi des modifications corrélatives des textes suivants :

- le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, le Formulaire 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié*, et le Formulaire 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle*;
- le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 ») et l'Instruction générale relative au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*;
- le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* et l'Annexe 81-106A1, *Contenu des rapports annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds*;
- le *Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)*;
- le *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme*;
- certains textes d'application locale dans certains territoires.

Le règlement a été pris ou doit l'être au Québec, en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et à Terre-Neuve-et-Labrador. Il sera pris sous forme d'instruction générale dans les autres territoires représentés au sein des ACVM. Le commentaire inclus dans le règlement sera adopté sous forme d'instruction générale dans chaque territoire représenté au sein des ACVM.

Au Québec, le règlement et les modifications corrélatives seront pris par l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et une fois approuvés, avec ou sans modifications par le ministre des Finances, ils entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent. Les instructions générales relatives aux Règlements 81-107 et 81-102 seront adoptées sous forme d'instructions générales de l'Autorité et entreront en vigueur de façon concomitante à l'entrée en vigueur des Règlements 81-107 et 81-102. Ils seront également publiés dans le Bulletin de l'Autorité.

En Ontario, le texte réglementaire, les modifications corrélatives et les autres documents requis ont été remis au ministre des Services gouvernementaux le 28 juillet 2006. Le ministre peut approuver ou rejeter le texte réglementaire, ou encore le retourner pour réexamen. En cas d'approbation ou en l'absence d'autres mesures de la part du ministre, le texte réglementaire et les modifications corrélatives entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

En Colombie-Britannique, la mise en œuvre du texte réglementaire et des modifications corrélatives requiert l'approbation du ministre. Ce territoire prévoit également adopter un règlement local en vue de dispenser de l'application du texte réglementaire et des modifications corrélatives les fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis uniquement en Colombie-Britannique. Pour en savoir davantage sur cette dispense, on peut consulter l'avis relatif au texte réglementaire publié par la Colombie-Britannique.

Sous réserve des approbations nécessaires, le règlement et les modifications corrélatives devraient entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

Les intéressés disposent d'une période de transition d'un an pour se conformer au règlement, lequel prévoit également que les dérogations et dispenses portant sur les questions visées par le texte réglementaire ne pourront plus être invoquées un an après son entrée en vigueur.

## **Résumé et objet**

### **Objet du règlement**

Actuellement, aucune surveillance indépendante de la gestion ou de la surveillance des conflits d'intérêts par les sociétés de gestion et les fonds d'investissement n'est exigée. Conformément aux principes de gouvernance récemment formulés par l'OICV<sup>4</sup>, le règlement prévoit un mécanisme d'examen et de surveillance indépendants des conflits d'intérêts auxquels les sociétés de gestion sont confrontées dans l'exploitation des fonds d'investissement.

Nous estimons que le règlement renforcera la protection des investisseurs en garantissant que les intérêts du fonds d'investissement (et, finalement, ceux des investisseurs) ont prépondérance dans les cas où la société de gestion se trouve en conflit d'intérêts. Le règlement accroîtra également la transparence en ce qui concerne les devoirs fiduciaires et le processus de prise de décisions de la société de gestion en exigeant un examen immédiat des mesures envisagées pour résoudre les conflits d'intérêts. Cette procédure ne reposera pas sur la reconsidération des décisions de gestion et d'investissement de la société de gestion, et nous ne nous attendons pas à ce qu'elle y donne lieu. Elle signifie que, pour la première fois, la société de gestion est formellement tenue de rendre compte de chaque décision comportant un conflit d'intérêts à un organe indépendant qui examine la décision uniquement en fonction de l'intérêt du fonds d'investissement et des investisseurs.

Nous nous attendons également à ce que le règlement contribue à l'efficacité des marchés des capitaux du Canada en permettant aux sociétés de gestion d'effectuer certaines

---

<sup>4</sup> *Examination of Governance for Collective Investment Schemes – Consultation Report* (Examen de la gouvernance des OPC – rapport de consultation), rapport établi par le Comité technique de l'OICV, février 2005.

opérations entre entités apparentées et certaines opérations intéressées sans obtenir l'approbation des autorités de réglementation<sup>5</sup>. Les sociétés de gestion bénéficieront ainsi d'une plus grande marge de manœuvre pour prendre, au moment voulu, la décision de tirer parti des occasions se présentant sur le marché qui, à leur avis, sont dans l'intérêt du fonds d'investissement et des investisseurs.

Nous estimons que les sociétés de gestion de tous les fonds d'investissement, qu'ils soient grands ou petits, sont confrontées à des conflits d'intérêts et qu'elles tireront avantage du regard d'un organe indépendant sur ces questions. Nous estimons en outre que les coûts de l'observation du règlement, publiés avec la proposition de 2004 et la proposition de 2005, seront proportionnés à cet avantage. Enfin, nous sommes convaincus que le mandat limité de l'organe indépendant limitera les devoirs fiduciaires et l'obligation de diligence de celui-ci.

## **Résumé du règlement**

En vertu du règlement, tout fonds d'investissement qui est émetteur assujéti doit avoir un organe entièrement indépendant, appelé comité d'examen indépendant, dont le rôle consiste à surveiller les décisions comportant un conflit d'intérêts réel ou apparent de la société de gestion dans l'exploitation du fonds.

Le règlement vise deux types de conflits d'intérêts : i) les conflits d'ordre « commercial » ou « opérationnel », qui ont trait à l'exploitation par la société de gestion de ses fonds et ne sont pas visés de façon précise par la législation en valeurs mobilières, sauf en ce qui concerne les obligations de loyauté et de diligence auxquelles doit satisfaire la société de gestion; ii) les conflits d'ordre « structurel », qui découlent d'opérations que la société de gestion se propose d'effectuer avec des entités qui lui sont apparentées, ou qui sont apparentées au fonds ou au gestionnaire de portefeuille, et qui font actuellement l'objet d'une interdiction ou de restrictions prévues par la législation en valeurs mobilières.

Le règlement oblige la société de gestion à élaborer et à suivre des politiques et procédures écrites pour prendre des décisions sur les questions de conflit d'intérêts, et à soumettre ces questions au comité d'examen indépendant.

Toute décision de la société de gestion d'effectuer certaines opérations comportant des conflits d'ordre « structurel » qui font actuellement l'objet d'une interdiction ou de restrictions prévues par la législation en valeurs mobilières nécessite l'approbation du comité d'examen indépendant. L'approbation peut être donnée au cas par cas ou prendre la forme d'une instruction permanente. Pour toute autre mesure projetée pouvant comporter un conflit d'intérêts, la société de gestion doit tenir compte de la recommandation que le comité d'examen indépendant est tenu de lui faire.

Le règlement oblige également le comité d'examen indépendant à approuver certaines modifications que la société de gestion se propose d'apporter à un OPC. Dans les modifications corrélatives au Règlement 81-102 qui accompagnent le texte réglementaire, nous indiquons que le comité d'examen indépendant doit approuver le changement de vérificateur de l'OPC et la restructuration de l'OPC ou la cession de son actif à un OPC géré par la même société de gestion ou par un membre du même groupe. Nous avons supprimé l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs dans ces cas, mais nous continuons d'exiger la tenue d'un vote des porteurs dans toute autre circonstance.

## **Contexte**

En 1999, nous avons demandé à Stephen Erlichman de leur fournir un résumé du débat sur la gouvernance des OPC au Canada et à l'étranger, ainsi que des recommandations précises sur les améliorations à apporter en la matière. Nous avons publié son rapport, *L'harmonisation des intérêts des épargnants et des gérants, dans un esprit collectif* –

---

<sup>5</sup> Ces opérations sont les opérations entre fonds, l'achat par un OPC des titres d'émetteurs apparentés et l'achat de titres par un OPC pendant le placement et la période de 60 jours qui le suit lorsque les titres sont souscrits par un tiers.

*Recommandations concernant la politique de régie des organismes de placement collectif au Canada*<sup>6</sup>, en juin 2000.

Le 1<sup>er</sup> mars 2002, nous avons publié la Proposition 81-402 *Vers un meilleur équilibre, cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion* (la « proposition »), dans laquelle nous énonçons notre vision d'un encadrement des OPC et des sociétés de gestion reposant sur cinq piliers : l'inscription des sociétés de gestion; la gouvernance des OPC; la réglementation du produit; l'information et les droits des investisseurs; l'action des autorités de réglementation. La proposition formulait un cadre de gouvernance des OPC très solide qui prévoyait un organe assimilable à un « conseil » chargé de surveiller toutes les activités de la société de gestion.

Le 9 janvier 2004, nous avons publié la première version du règlement (la « proposition de 2004 »). En réponse aux intervenants du secteur qui nous ont priés de limiter le rôle de l'organe de gouvernance (désormais appelé « comité d'examen indépendant »), nous avons, dans la proposition de 2004, restreint les responsabilités de celui-ci à la surveillance des conflits d'intérêts potentiels des sociétés de gestion dans l'exploitation de leurs fonds. L'accent mis sur les conflits d'intérêts était voulu, car il s'agissait du domaine où, à notre avis, l'examen indépendant était le plus pertinent. En outre, nous étions d'avis que cet examen ne représenterait pas un poids excessif pour les sociétés de gestion qui n'ont pas l'habitude de travailler avec un organe consultatif indépendant.

On trouvera davantage d'information sur le contexte de la proposition et de la proposition de 2004 dans les avis publiés avec ces documents sur les sites Web des membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

En conséquence des commentaires des intervenants (notamment des investisseurs et des défenseurs des investisseurs qui nous ont priés de faire en sorte d'étendre les pouvoirs du comité d'examen indépendant) et compte tenu de notre expérience des dispenses des interdictions et restrictions en matière de conflits d'intérêts prévues par la législation en valeurs mobilières que nous avons accordées jusqu'à présent, nous avons apporté plusieurs modifications significatives à la proposition de 2004 pour renforcer la protection des investisseurs. Le 27 mai 2005, nous avons publié le règlement pour une seconde consultation (la « proposition de 2005 »). La période de consultation a pris fin en août 2005.

La proposition de 2005 a apporté plusieurs modifications clés : le champ d'application du règlement a été élargi à tous les fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public; au lieu d'abroger les interdictions et restrictions en matière de conflits d'intérêts actuellement prévues par la législation en valeurs mobilières, nous avons codifié dans le règlement les dispenses pour certaines opérations comportant des conflits d'ordre « structurel » qui sont actuellement interdites ou font l'objet de restrictions en vertu de la législation en valeurs mobilières; nous avons prévu un certain nombre de dispositions dont le comité d'examen indépendant peut se prévaloir si la société de gestion fait passer son intérêt avant celui du fonds en cas de conflit d'intérêts; nous avons précisé les pratiques clés en matière de gouvernance que le comité d'examen indépendant et la société de gestion doivent suivre.

En réponse aux inquiétudes exprimées par certains intervenants, selon lesquels la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant pourrait être illimitée, nous avons demandé un avis juridique indépendant en fonction duquel nous avons révisé le règlement pour clarifier les fonctions et obligations très précises du comité, ce qui, selon l'avis, devrait limiter ses devoirs fiduciaires et son obligation de diligence. Nous avons publié cette analyse avec la proposition de 2005 sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et celui de l'Autorité des marchés financiers.

Le règlement maintient les modifications clés apportées par la proposition de 2005.

---

<sup>6</sup> *L'harmonisation des intérêts des épargnants et des gérants, dans un esprit collectif – Recommandations concernant la politique de régie des organismes de placement collectif au Canada*, rapport établi par Stephen Erlichman pour les ACVM, juin 2000.

Tout au long de ce projet, les intervenants ont exprimé des avis divergents sur presque tous les aspects de nos propositions. Nous estimons que le règlement réalise un juste équilibre entre ces points de vue.

Nous estimons toujours qu'un cadre réglementaire des OPC reposant sur les cinq piliers décrits dans la proposition constitue un bon plan de renouvellement, mais nous savons qu'il sera impossible de construire tous ces piliers du jour au lendemain. Ceci étant, nous sommes toujours déterminés à les implanter. Certains l'ont déjà été, tandis que d'autres le seront à l'issue d'autres projets réglementaires en cours.

### **Résumé des modifications du texte réglementaire**

Après avoir étudié tous les commentaires reçus, nous avons révisé le texte réglementaire. Toutefois, comme les modifications ne sont pas importantes, nous ne publions pas le texte réglementaire pour consultation. Nombre de modifications reprennent les recommandations des intervenants sur des questions pratiques de mise en œuvre et de fonctionnement du comité d'examen indépendant.

L'Annexe A contient une description des modifications notables qui ont été apportées à la proposition de 2005.

L'analyse juridique indépendante sur la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant publiée avec la proposition de 2005 a aussi été mise à jour pour tenir compte des modifications apportées au texte réglementaire. On peut la consulter sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et sur celui de l'Autorité des marchés financiers (en anglais seulement).

### **Résumé des commentaires sur la proposition de 2005**

Nous avons reçu 36 mémoires sur la proposition de 2005. Nous avons examiné tous les commentaires reçus et remercions les intervenants qui ont pris la peine de les formuler. Les mémoires sont affichés sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)). On peut également s'en procurer des exemplaires auprès des membres des ACVM. Les noms des intervenants figurent à l'Annexe B du présent avis.

Le résumé des commentaires sur la proposition de 2005, accompagné de nos réponses, figure aussi à l'Annexe B du présent avis.

### **Modifications corrélatives**

#### **Textes normatifs des ACVM**

Sont joints au présent avis les règlements suivants :

- Le Règlement modifiant le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, le Formulaire 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié*, et le Formulaire 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle*;
- le Règlement modifiant le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* et la modification de l'Instruction générale relative au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*;
- le Règlement modifiant le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* et d'Annexe 81-106A1, *Contenu des rapports annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds*;
- le Règlement modifiant le *Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)*;

- le Règlement modifiant le *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme*.

### **Textes d'application locale**

Nous avons modifié des éléments de la législation en valeurs mobilières locale dans le cadre de la mise en vigueur du texte réglementaire. Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières peuvent publier ces modifications locales séparément dans leur territoire.

Les modifications corrélatives des règlements d'un territoire particulier figurent, le cas échéant, à l'Annexe H du présent avis publié dans le territoire en question.

Pour mettre en œuvre le texte réglementaire, certains territoires devront adopter un texte local de mise en œuvre. Le cas échéant, ils publieront le texte de mise en œuvre séparément.

### **Questions**

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Pierre Martin  
Avocat  
Service de la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0558, poste 4375  
[pierre.martin@lautorite.qc.ca](mailto:pierre.martin@lautorite.qc.ca)

Julie Hamel  
Analyste, MBA  
Service des fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Tél. : (514) 395-0558, poste 4476  
[julie.hamel@lautorite.qc.ca](mailto:julie.hamel@lautorite.qc.ca)

Rhonda Goldberg  
Assistant Manager, Investment Funds  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : (416) 593-3682  
[rgoldberg@osc.gov.on.ca](mailto:rgoldberg@osc.gov.on.ca)

Susan Silma  
Director, Investment Funds  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : (416) 593-2302  
[ssilma@osc.gov.on.ca](mailto:ssilma@osc.gov.on.ca)

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



Doug Welsh  
Legal Counsel, Investment Funds  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : (416) 593-8068  
[dwelsh@osc.gov.on.ca](mailto:dwelsh@osc.gov.on.ca)

Noreen Bent  
Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : (604) 899-6741  
[nbent@bcsc.bc.ca](mailto:nbent@bcsc.bc.ca)

Christopher Birchall  
Senior Securities Analyst, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : (604) 899-6722  
[cbirchall@bcsc.bc.ca](mailto:cbirchall@bcsc.bc.ca)

Bob Bouchard  
Director, Corporate Finance and Chief Administrative Officer  
British Columbia Securities Commission  
Tél. : (204) 945-2555  
[bbouchard@gov.mb.ca](mailto:bbouchard@gov.mb.ca)

Cynthia Martens  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
Tél. : (403) 297-4417  
[cynthia.martens@seccom.ab.ca](mailto:cynthia.martens@seccom.ab.ca)

## ANNEXE A

### RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS

#### Le texte réglementaire

#### Partie 1 Définitions et champ d'application

##### 1.2 « question de conflit d'intérêts »

- Dans un souci de clarification, nous avons modifié la définition en faisant renvoi à la nouvelle Annexe A du règlement, qui contient une liste des dispositions de la législation en valeurs mobilières pouvant interdire au fonds d'investissement, à la société de gestion ou à une entité apparentée à la société de gestion de mettre en œuvre une mesure projetée ou lui imposer une restriction à cet égard.
- Nous avons ajouté un commentaire indiquant que, selon nous, le critère de la personne raisonnable visé au paragraphe *a* de la définition n'inclut pas les questions sans importance. Nous avons également ajouté un commentaire indiquant comment la société de gestion peut évaluer les questions de conflit d'intérêts.
- Nous avons ajouté un commentaire pour préciser que, selon nous, le paragraphe *a* de la définition vise les conflits d'intérêts auxquels sont confrontés les gestionnaires de portefeuille, mais seulement en ce qui concerne les décisions prises pour le compte du fonds d'investissement qui peuvent avoir une incidence sur la capacité de la société de gestion de prendre des décisions de bonne foi et dans l'intérêt du fonds. Nous avons également ajouté des exemples de types de conflits impliquant des gestionnaires de portefeuille qui peuvent être visés par le paragraphe *a*.
- Nous avons ajouté un commentaire précisant que, selon nous, de manière générale, le paragraphe *a* de la définition ne vise pas les conflits d'intérêts impliquant des fournisseurs de services.

##### 1.3 « entité apparentée à la société de gestion »

- Nous avons modifié une partie de la définition pour l'appliquer à toute personne, société ou autre entité qui peut « influencer d'une manière importante » la direction et les politiques de la société de gestion ou du fonds d'investissement.
- Nous avons déplacé la mention de la « propriété de titres avec droit de vote » du paragraphe *a* de la définition au commentaire.
- Nous avons supprimé le « mandataire » du paragraphe *b* de la définition parce que nous estimons que le paragraphe *a* vise toutes les entités voulues. Dans un souci de clarification, nous avons ajouté un commentaire pour donner des exemples d'entités visées par le paragraphe *a* de la définition, notamment les gestionnaires de portefeuille tiers.

##### 1.4 « indépendant »

- Nous avons modifié le paragraphe 3 du commentaire pour préciser les types de personnes, sociétés, ou autres entités qui, selon nous, répondent ou non à la définition.

##### 1.5 « interdictions de placement entre fonds en raison d'opérations intéressées »

- Dans un souci de précision, nous avons modifié la définition en énonçant expressément – dans la nouvelle Annexe B du règlement – les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui interdisent au gestionnaire de portefeuille ou au fonds d'investissement d'acheter ou de vendre des titres d'un émetteur assujéti pour le compte d'une personne responsable.

## 1.6 « société de gestion »

- Pour éviter toute confusion, le commentaire n'indique plus que, dans certains cas, plusieurs personnes, sociétés ou autres entités peuvent être désignées comme société de gestion. Nous avons également ajouté au commentaire des exemples de types de sociétés de gestion visées par la définition.
- Nous avons ajouté un commentaire indiquant que nous pouvons examiner tout fonds d'investissement qui semble avoir été établi de manière à contourner le texte réglementaire.

## 1.7 « instruction permanente »

- Nous avons ajouté une définition d'« instruction permanente ».

## **Partie 2 Fonctions de la société de gestion**

### 2.1 Norme de diligence de la société de gestion

- Pour dissiper tout doute, nous avons modifié l'article afin de mieux refléter la norme de diligence de la société de gestion dans la législation en valeur mobilières.

### 2.2 Politiques et procédures écrites de la société de gestion

- Nous avons modifié le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 pour préciser que la société de gestion doit tenir compte des obligations que lui impose la législation en valeurs mobilières lorsqu'elle établit ses politiques et procédures.
- Nous avons ajouté un paragraphe 2 en vertu duquel la société de gestion doit tenir compte, le cas échéant, des commentaires du comité d'examen indépendant lorsqu'elle établit ses politiques et procédures en vertu de cette partie.
- Nous avons modifié le paragraphe 3 (auparavant, le paragraphe 2) pour préciser que la société de gestion doit fournir au comité d'examen indépendant une description écrite de toute modification significative de ses politiques et procédures pour que le comité formule des commentaires, avant de mettre en œuvre les politiques et procédures modifiées.
- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion définisse les questions de conflit d'intérêts qu'elle s'attend à voir survenir et qui devront être soumises au comité d'examen indépendant. Nous avons également modifié ce paragraphe pour préciser qu'en vertu de cette partie, la société de gestion est tenue d'établir des politiques et procédures relatives aux autres questions à soumettre au comité d'examen indépendant en vertu de la législation en valeurs mobilières.
- Nous avons modifié le paragraphe 2 du commentaire pour préciser que le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 vise à renforcer l'obligation de la société de gestion de prendre des décisions dans l'intérêt du fonds lorsqu'elle établit les politiques et procédures de celui-ci.
- Nous avons modifié le paragraphe 2 du commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que les politiques et procédures écrites soient conçues pour prévenir toute contravention à la législation en valeurs mobilières, dans les domaines visés par le règlement, à détecter les contraventions et à les corriger.
- Nous avons ajouté un paragraphe 3 au commentaire pour préciser que, selon nous, la société de gestion doit informer le comité d'examen indépendant si la mesure projetée suit ses politiques et procédures écrites lorsqu'elle soumet une question au comité.

Nous avons également précisé dans le commentaire que, si un conflit d'intérêts imprévu survient pour lequel la société de gestion n'a pas de politiques et procédures, nous nous attendons à ce que la société de gestion soumette la question et la mesure projetée au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.

### 2.3 Tenue de dossiers par la société de gestion

- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion tienne ses dossiers conformément aux pratiques exemplaires existantes.
- Nous avons ajouté un paragraphe 2 au commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion ne dresse le procès-verbal que des discussions importantes qu'elle tient avec le comité d'examen indépendant ou, à huis clos, sur les questions soumises au comité. Nous avons également précisé dans le commentaire que la société de gestion et le comité d'examen indépendant peuvent partager la tenue des dossiers.

### 2.4 Assistance que doit fournir la société de gestion

- Nous avons modifié le paragraphe 1 pour préciser qu'il s'applique aussi lorsque la société de gestion soumet ses politiques et procédures au comité d'examen indépendant.

## **Partie 3 Comité d'examen indépendant**

### 3.1 Comité d'examen indépendant du fonds d'investissement

- Dans un souci de clarification, nous avons modifié le règlement en précisant que tout fonds d'investissement doit avoir un comité d'examen indépendant.
- Nous avons modifié le paragraphe 2 du commentaire pour élaborer notre opinion selon laquelle le règlement n'empêche pas de partager un comité d'examen indépendant et n'interdit pas aux tiers d'établir un ou plusieurs comités d'examen indépendants pour des fonds d'investissement.

### 3.3 Vacances et renouvellement des mandats

- Nous avons ajouté un article au règlement en séparant les dispositions sur les vacances au comité d'examen indépendant de celles sur la durée du mandat des membres du comité.
- Nous avons ajouté le paragraphe 3, en vertu duquel le comité d'examen indépendant doit prendre en considération les recommandations de la société de gestion, le cas échéant, pour pourvoir aux vacances du comité d'examen indépendant.
- Nous avons ajouté le paragraphe 4 pour limiter à six ans la durée totale des mandats des membres du comité d'examen indépendant, sauf entente entre la société de gestion et le comité. Nous avons également augmenté le commentaire pour expliquer que, selon nous, la limitation de la durée des mandats améliorera l'indépendance et l'efficacité du comité.

### 3.4 Durée du mandat

- Nous avons modifié la disposition concernant la durée du mandat, en précisant que celle-ci ne doit pas être inférieure à un an, ni supérieure à trois ans.

### 3.6 Charte écrite

- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que, selon nous, le comité d'examen indépendant agissant pour plusieurs fonds doit disposer de souplesse pour adopter des chartes écrites.
- Nous avons indiqué au paragraphe 3 du commentaire que nous nous attendons à ce que les politiques et procédures prévues par la charte écrite contiennent une politique sur la propriété, par les membres du comité d'examen indépendant, de titres du fonds d'investissement, de la société de gestion ou de toute personne, société ou autre entité qui fournit des services au fonds d'investissement ou à la société de gestion.
- Nous avons également ajouté, au paragraphe 3 du commentaire, que nous nous attendons à ce que les politiques et procédures contenues dans la charte écrite indiquent de quelle manière tout sous-comité du comité d'examen indépendant auquel celui-ci a délégué des pouvoirs doit faire rapport au comité.
- Dans un souci de clarification, nous avons ajouté au commentaire un paragraphe 4 précisant que le règlement n'empêche pas le comité d'examen indépendant et la société de gestion de s'entendre pour attribuer au comité des fonctions en sus de celles qui sont prescrites, mais que le règlement ne régit pas ces fonctions.

### 3.7 Composition

- Nous avons ajouté, au paragraphe 1 du commentaire, que nous nous attendons à ce que la société de gestion consulte le comité d'examen indépendant avant d'en modifier la taille.
- Nous avons modifié le paragraphe 2 du commentaire pour préciser nos attentes quant au rôle du président du comité d'examen indépendant.

### 3.8 Rémunération

- Nous avons ajouté au règlement un article traitant exclusivement de la rémunération des membres du comité d'examen indépendant.
- Nous avons ajouté un paragraphe 1 pour préciser que la société de gestion peut fixer la rémunération et les dépenses initiales des premiers membres du comité d'examen indépendant ou de tout membre du comité d'examen indépendant nommé ultérieurement par elle en vertu du paragraphe 5 de l'article 3.3.
- Nous avons également ajouté des dispositions prévoyant que le comité d'examen indépendant doit, lorsqu'il fixe la rémunération et les dépenses raisonnables de ses membres après leur nomination par la société de gestion, prendre en considération la dernière évaluation de leur rémunération et, le cas échéant, les recommandations de la société de gestion.
- Nous avons ajouté des commentaires correspondant à ces modifications.

### 3.9 Norme de diligence

- Par souci de cohérence, nous avons modifié l'article en fonction des modifications apportées à l'article 2.1.

### 3.10 Cessation des fonctions des membres

- Dans un souci de clarification, nous avons modifié l'ordre des paragraphes 1 et 2.

- Nous avons modifié le paragraphe 3 en y ajoutant les sous-paragraphes *d*, *e* et *f*, qui disposent que la cessation des fonctions d'un membre du comité d'examen indépendant intervient s'il est interdit au membre d'exercer les fonctions d'administrateur ou de dirigeant au Canada, si un tribunal lui a imposé des amendes ou des sanctions prévues par la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières ou s'il a conclu une entente de règlement avec une autorité provinciale ou territoriale en valeurs mobilières.
- Le paragraphe 4 a été modifié conformément aux modifications apportées aux paragraphes 1 et 2.
- Nous avons ajouté un paragraphe 7 en vertu duquel le membre du comité d'examen indépendant qui reçoit un avis de convocation à une assemblée des porteurs convoquée en vue de sa destitution a le droit d'indiquer par écrit à la société de gestion les raisons pour lesquelles il s'oppose à sa destitution et la société de gestion est tenue d'envoyer un exemplaire de ce document aux porteurs.
- Nous avons ajouté un paragraphe 1 au commentaire pour préciser que, selon nous, la destitution d'un membre du comité d'examen indépendant à la suite d'un vote tenu lors d'une assemblée des porteurs convoquée à cette fin par la société de gestion ne se produira pas couramment.

### 3.11 Pouvoirs

- Nous avons déplacé au nouvel article 3.8 les dispositions qui figuraient auparavant dans cet article et traitaient de la rémunération des membres du comité d'examen indépendant.
- Nous avons ajouté un sous-paragraphe *d* au paragraphe 1 et un paragraphe 2 pour préciser que le comité d'examen indépendant peut déléguer ses fonctions à tout sous-comité, à condition que celui-ci lui fasse rapport au moins une fois par an.
- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que le comité d'examen indépendant ne fasse appel à des conseillers indépendants que dans des cas précis, pour l'aider à prendre des décisions et non pour substituer les conseils de ces personnes, sociétés, ou autres entités à la prise de décisions. Nous avons également modifié ce paragraphe pour préciser que, selon nous, les comités d'examen indépendants ne recourront pas systématiquement à des conseillers externes.
- Nous avons ajouté un paragraphe 2 au commentaire pour préciser que, selon nous, le recours à des sous-comités et la délégation de fonctions à ceux-ci ne relèvent pas le comité d'examen indépendant de sa responsabilité à l'égard de ces fonctions.
- Nous avons modifié le paragraphe 3 du commentaire pour préciser que, selon nous, le comité d'examen indépendant n'a aucune obligation de soumettre à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable d'autres questions que celles qui sont prévues par le règlement et la législation en valeurs mobilières.
- Nous avons ajouté un paragraphe 4 au commentaire pour préciser que, selon nous, le règlement n'empêche pas la société de gestion de communiquer avec les autorités en valeurs mobilières sur quelque question que ce soit.

### 3.12 Décisions

- Nous avons ajouté un article en vertu duquel les décisions du comité d'examen indépendant doivent être prises à la majorité des membres, ce qui était auparavant traité dans le commentaire relatif à l'article 5.1. Le nouvel article précise également les décisions que le comité d'examen indépendant peut prendre si tous ses sièges ne sont pas pourvus et qu'il n'est composé que d'un ou deux membres.

### 3.13 Frais payés par le fonds d'investissement

- Nous avons modifié cet article en remplaçant les anciens paragraphes *a*, *b* et *c* par une obligation générale, pour le fonds d'investissement, de payer sur son actif les frais raisonnables engagés aux fins de l'observation du règlement.
- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que, selon nous, la société de gestion est censée répartir les frais du comité d'examen indépendant de façon équitable et raisonnable entre les fonds d'investissement que celui-ci dessert.
- Nous avons ajouté un paragraphe 2 au commentaire pour préciser les frais qu'il est approprié de facturer au fonds d'investissement.

### 3.14 Indemnisation et assurance

- Nous avons ajouté un paragraphe 1 pour définir « membre » pour l'application de cet article.
- Nous avons supprimé les anciens paragraphes 4 et 7 concernant l'indemnisation avec l'approbation d'un tribunal ou sur demande à un tribunal.
- Nous avons modifié le paragraphe 2 du commentaire pour préciser nos attentes en ce qui concerne l'application de cet article.

## **Partie 4 Fonctions du comité d'examen indépendant**

### 4.1 Examen des questions soumises par la société de gestion

- Nous avons modifié le paragraphe 2 en supprimant le sous-paragraphe *b* pour préciser que le comité d'examen indépendant n'est tenu d'exercer que les fonctions prévues par la législation en valeurs mobilières (y compris le règlement). Les fonctions supplémentaires du comité ne sont pas visées par le règlement.
- Nous avons modifié le paragraphe 3 pour donner au comité d'examen indépendant la possibilité de délibérer en vue de trancher une question en l'absence de la société de gestion, de tout représentant de la société de gestion et de toute entité apparentée à la société de gestion.
- Nous avons ajouté un paragraphe 4 en vertu duquel le comité d'examen indépendant doit, même s'il peut se réunir à huis clos en vertu du paragraphe 3, tenir au moins une réunion par an en l'absence de la société de gestion, de tout représentant de la société de gestion et de toute entité apparentée à la société de gestion.
- Dans un souci de clarification, nous avons modifié le paragraphe 2 du commentaire pour préciser que le règlement n'interdit pas au comité d'examen indépendant et à la société de gestion de s'entendre pour attribuer au comité des fonctions en sus de celles qui sont prescrites, mais que le règlement ne régit pas ces fonctions.
- Nous avons modifié le paragraphe 4 du commentaire pour préciser que, selon nous, l'obligation du comité d'examen indépendant de tenir au moins une réunion par an à huis clos est remplie si le comité tient une partie d'une réunion annuelle en l'absence de la société de gestion, de tout représentant de la société de gestion ou de toute entité apparentée à la société de gestion.

#### 4.2 Évaluations régulières

- Nous avons ajouté un sous-paragraphe *d* au paragraphe 1 pour obliger le comité d'examen indépendant à examiner et évaluer au moins une fois par an l'adéquation et l'efficacité de tout sous-comité auquel il a délégué ses fonctions.
- Nous avons ajouté un paragraphe 2 en vertu duquel le comité d'examen indépendant doit examiner et évaluer au moins une fois par an l'indépendance et la rémunération de ses membres.
- Nous avons modifié le paragraphe 3 du commentaire pour préciser que la société de gestion peut fournir aux membres du comité d'examen indépendant des commentaires que le comité peut prendre en considération lors de son autoévaluation.

#### 4.3 Rapport à la société de gestion

- Nous avons remplacé les mots « qu'il soupçonne », au paragraphes *a* et *b* par « dont il a des motifs de croire qu'il s'est produit ».

#### 4.4 Rapport aux porteurs

- Nous avons modifié le paragraphe 1 pour préciser les éléments supplémentaires à inclure dans le rapport du comité d'examen indépendant aux porteurs, notamment la raison pour laquelle le comité a jugé qu'un membre est indépendant s'il y a des motifs de douter de son indépendance, les autres comités d'examen indépendants auxquels le membre siège, le pourcentage de titres du fonds ou de la société de gestion qui sont détenus par le membre, les indemnités versées aux membres du comité d'examen indépendant, les critères utilisés par le comité pour fixer la rémunération appropriée de ses membres et un résumé des recommandations et approbations éventuelles (pas uniquement les instructions permanentes) que la société de gestion a invoquées au cours de la période.

#### 4.5 Notification aux autorités en valeurs mobilières

- Nous avons ajouté un paragraphe 2 au commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que le comité d'examen indépendant indique dans tout avis donné en vertu de cet article les mesures que la société de gestion se propose de prendre ou a prises pour corriger le manquement, si elles sont connues.
- Nous avons ajouté un paragraphe 3 au commentaire pour préciser que ce mécanisme de notification n'est pas conçu pour régler les différends ou soulever des questions sans importance.

#### 4.6 Tenue de dossiers par le comité d'examen indépendant

- Nous avons ajouté un paragraphe *e* pour préciser que le comité d'examen indépendant est censé tenir des dossiers de ses décisions.
- Nous avons ajouté un paragraphe 2 au commentaire pour préciser que le comité d'examen indépendant n'est censé dresser le procès-verbal que des discussions importantes tenues avec la société de gestion ou, à huis clos, sur les questions qui lui sont soumises. Nous avons également précisé dans le commentaire que le comité d'examen indépendant et la société de gestion peuvent partager la tenue des dossiers.



## Partie 5 Questions de conflits d'intérêts

### 5.1 Questions de conflit d'intérêts soumises au comité d'examen indépendant par la société de gestion

- Nous avons ajouté un paragraphe 2 pour obliger la société de gestion à fournir un résumé de la décision du comité d'examen indépendant dans l'avis de convocation envoyé aux porteurs, si la question nécessite l'approbation de ceux-ci. Ce point figurait auparavant dans le commentaire relatif à cet article.
- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que le rôle du comité d'examen indépendant ne consiste pas à faire des conjectures sur les décisions de gestion et d'investissement de la société de gestion ou d'une entité apparentée à la société de gestion.
- Nous avons ajouté un paragraphe 3 au commentaire pour préciser que nous nous attendons, si un conflit d'intérêts inattendu survient pour lequel la société de gestion n'a pas de politiques et procédures, à ce que la société de gestion soumette la question et la mesure projetée au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.
- Nous avons supprimé l'ancien paragraphe 2 du commentaire. Le règlement prévoit désormais à l'article 3.12 le nombre de membres nécessaire à la prise de décisions.

### 5.2 Questions exigeant l'approbation du comité d'examen indépendant

- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que, si le comité d'examen indépendant n'a pas donné d'instruction permanente, la société de gestion doit demander son approbation pour chaque question visée par le paragraphe 1 de cet article.
- Nous avons également ajouté au commentaire que le comité d'examen indépendant peut prendre en considération les conditions dont étaient assorties les dispenses accordées précédemment lorsqu'il fixe les conditions de son approbation.

### 5.3 Questions devant faire l'objet d'une recommandation du comité d'examen indépendant

- Nous avons ajouté au paragraphe 2 une disposition en vertu de laquelle la société de gestion doit notifier le comité d'examen indépendant par écrit avant de mettre en œuvre une mesure projetée qui, de l'avis du comité, n'aboutit pas à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds d'investissement.
- Nous avons supprimé l'ancien paragraphe 5 qui obligeait la société de gestion à supporter les frais liés au dépôt de l'avis aux porteurs.
- Nous avons modifié le paragraphe 1 du commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion prenne notamment en considération des facteurs comme les pratiques exemplaires du secteur pour déterminer ce qui constitue un conflit d'intérêts visé par cet article.

### 5.4 Instructions permanentes du comité d'examen indépendant

- Nous avons supprimé l'ancien paragraphe 1. Il était inutile, car nous avons défini « instruction permanente » à l'article 1.7.
- Dans un souci de clarification, nous avons modifié l'ancien sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 (désormais le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2) pour préciser les étapes de l'examen annuel des instructions permanentes par le comité d'examen indépendant.

- Nous avons ajouté un paragraphe 3 en vertu duquel la société de gestion peut continuer à se prévaloir d'une instruction permanente jusqu'à ce que le comité d'examen indépendant l'avise qu'elle a été modifiée ou n'est plus en vigueur.

## **Partie 6 Opérations dispensées**

### 6.1 Opérations entre fonds

- Nous avons déplacé les définitions de cet article au paragraphe 1.
- Par souci de clarification, nous avons ajouté un paragraphe 5 pour prévoir une dispense de l'exigence d'inscription à titre de courtier en vue de refléter qu'il n'est pas dans notre intention d'exiger que les opérations entre fonds visées par cet article soient effectuées par l'intermédiaire d'un courtier. Cette dispense est requise uniquement en Ontario et à Terre-Neuve-et-Labrador. Dans les autres territoires, il suffit de demander la dispense prévue au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*. Un paragraphe 3 relatif à cette modification a été ajouté au commentaire.
- Afin que l'on puisse s'y reporter plus facilement, nous avons ajouté un paragraphe 6 pour préciser que le terme « exigence d'inscription à titre de courtier » s'entend au sens de la Norme canadienne 14-101, *Définitions*.
- Nous avons également indiqué au paragraphe 4 du commentaire que cet article énonce les conditions minimales à respecter pour exécuter des opérations entre fonds sans bénéficier d'une dispense et que le comité d'examen indépendant peut inclure dans son approbation les conditions dont étaient assorties les dispenses accordées précédemment.

### 6.2 Opérations sur les titres d'émetteurs apparentés

- Afin de faciliter la consultation, nous avons ajouté un paragraphe 3 qui précise que l'expression « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » a le sens qui lui est donné dans le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*. Ce point figurait auparavant dans le commentaire.
- Nous avons ajouté un paragraphe 4 au commentaire pour préciser que nous nous attendons, si le comité d'examen indépendant retire son approbation pour l'achat de titres supplémentaires en vertu de cet article, à ce que la société de gestion se demande si la détention des titres achetés précédemment constitue une question de conflit d'intérêts en vertu du paragraphe *a* de l'article 1.2 du règlement. Nous avons également précisé dans le commentaire que la détention de titres achetés conformément à cet article n'est pas assujettie au paragraphe *b* de l'article 1.2.

## **Partie 7 Dispenses**

### 7.2 Dispenses, dérogations ou approbations existantes

- Nous avons modifié cet article pour préciser que toute dispense qui porte sur des questions visées par le présent règlement expire un an après la date d'entrée en vigueur de celui-ci. Nous avons également modifié le commentaire pour préciser que toutes les dispenses portant sur les questions régies par le présent règlement, et non pas seulement sur les questions visées au paragraphe 1 de l'article 5.2, expirent un an après l'entrée en vigueur, qu'elles comportent ou non des dispositions de temporisation.

## **Partie 8      Date d'entrée en vigueur**

### 8.2 Dispositions transitoires

- Nous avons modifié les paragraphes 1 et 2 du règlement pour prévoir une période de transition pour tous les fonds d'investissement, qu'ils aient été établis avant la date d'entrée en vigueur du règlement ou non.
- Nous avons également modifié les paragraphes 1 et 2 en supprimant l'obligation pour le comité d'examen indépendant d'adopter une charte écrite dans les trois mois de sa création, et d'avoir des politiques et procédures en place et de devoir traiter toutes les questions soumises par la société de gestion dans les six mois de l'adoption de sa charte. Le règlement prévoit désormais une période de transition se terminant à la première des dates suivantes : la date à laquelle la société de gestion informe l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable qu'elle entend se conformer au règlement et la date qui tombe un an après l'entrée en vigueur. La société de gestion est toujours tenue de nommer les premiers membres du comité d'examen indépendant six mois après l'entrée en vigueur du règlement.
- Nous avons ajouté un paragraphe 3 au commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que les fonds d'investissement qui comptent se prévaloir du règlement avant l'expiration de la période de transition se conforment entièrement à celui-ci.
- Nous avons ajouté un paragraphe 4 au commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion des fonds d'investissement établis avant l'expiration de la période de transition mette en place des politiques et procédures sur les questions de conflit d'intérêts et soumette ces questions au comité d'examen indépendant avant la fin de la période de transition.
- Nous avons également ajouté un paragraphe 5 au commentaire pour préciser que nous ne considérons pas que l'organisation d'un fonds d'investissement par la société de gestion doive être soumise au comité d'examen indépendant, à moins que les décisions de la société de gestion ne donnent lieu à un conflit d'intérêts en ce qui concerne ses obligations envers les fonds d'investissement existants de la famille de fonds. Nous faisons également remarquer dans le commentaire que la société de gestion devrait nommer le comité d'examen indépendant dès l'établissement du fonds d'investissement pour veiller à ce qu'il soit adéquatement informé des conflits d'intérêts potentiels.
- Nous avons ajouté un paragraphe 7 au commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que les fonds d'investissement respectent les nouvelles obligations d'information prévues par le règlement lors du renouvellement annuel de leur prospectus et dans leurs documents d'information continue après l'expiration de la période de transition.
- Nous avons ajouté un paragraphe 8 au commentaire pour préciser que, selon nous, l'article 5.1 du Règlement 81-102 ne couvre pas les frais engagés en vue de l'observation de nouvelles exigences réglementaires par les fonds d'investissement.

### **Annexe A du règlement**

- Dans un souci de clarification, nous avons ajouté une Annexe A au règlement pour énoncer expressément les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui sont visées au paragraphe *b* de l'article 1.2, dans la définition de « question de conflit d'intérêts ».

### **Annexe B du règlement**

- Dans un souci de clarification, nous avons ajouté une Annexe B au règlement pour énoncer expressément les dispositions de la législation en valeurs mobilières sur les conflits d'intérêts en raison d'opérations intéressées qui sont visées à l'article 1.5, dans

la définition d'« interdictions de placement entre fonds en raison d'opérations intéressées ».

#### **Annexe A du commentaire**

- Nous avons déplacé à l'Annexe A du commentaire l'arbre de décision qui figurait auparavant à l'Annexe B de l'avis de publication du projet de 2005.

#### **Modifications corrélatives**

#### **Règlement 81-101**

##### Formulaire 81-101F1

- Nous avons révisé la modification de la rubrique 5 de la partie A du Formulaire 81-101F1 pour faire renvoi au diagramme ou au tableau. Nous avons également ajouté l'obligation d'indiquer la composition du comité d'examen indépendant.
- Nous avons révisé la modification de la rubrique 8 de la partie A du Formulaire 81-101F1 pour prévoir que l'information doit être présentée conformément à la partie B si l'information exigée en vertu du paragraphe 3.1 de la rubrique 8 n'est pas la même pour tous les OPC.
- Nous avons révisé la modification de la rubrique 4 de la partie B du Formulaire 81-101F1 pour faire renvoi au diagramme ou au tableau. Nous avons également ajouté l'obligation d'indiquer la composition du comité d'examen indépendant.
- Nous avons ajouté un sous-paragraphe *f)iii* à la rubrique 5 de la partie B du Formulaire 81-101F1, en vertu duquel il faut indiquer le montant des frais payables à l'égard du comité d'examen indépendant imputés à l'OPC si cette information ne figure pas dans le tableau prévu à la rubrique 8.1 de la partie A.

##### Formulaire 81-101F2

- Nous avons ajouté un paragraphe *h* à la rubrique 10.1 du Formulaire 81-101F2, en vertu duquel il faut donner une description de la surveillance de la société de gestion de l'OPC par le comité d'examen indépendant.
- Nous avons ajouté un paragraphe 6 à la rubrique 11 du Formulaire 81-101F2, en vertu duquel il faut indiquer les titres comportant droit de vote détenus par les membres du comité d'examen indépendant dans l'OPC, la société de gestion ou toute personne qui fournit des services à l'OPC ou à la société de gestion.
- Nous avons révisé la modification de la rubrique 12 du Formulaire 81-101F2 en ajoutant une instruction 2 selon laquelle, si l'OPC a un comité d'examen indépendant, il faut indiquer dans l'information que le Règlement 81-107 exige que la société de gestion établisse des politiques et procédures en matière de conflits d'intérêts.
- Dans un souci d'uniformisation avec les obligations en vigueur, nous avons révisé la modification de la rubrique 15 du Formulaire 81-101F2 en ajoutant les paragraphes *a* et *b*.

#### **Règlement 81-102**

##### Définition de « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts »

- Nous avons révisé la modification des paragraphes *a*, *c*, *d* et *e* dans un souci d'uniformisation avec la législation en valeurs mobilières actuelle.

#### Article 4.1 Les placements interdits

- Nous avons révisé la modification du paragraphe 4 de l'article 4.1 du Règlement 81-102 pour prévoir que seul le placement dans des titres qui est effectué pendant la période de 60 jours suivant le placement doit se faire en bourse.
- Nous avons révisé la modification du sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 4.1 pour préciser que l'obligation de déposer la description de chaque placement effectué par l'OPC en vertu de cet article porte sur le dernier exercice de l'OPC.
- Dans un souci de clarification, nous avons ajouté un paragraphe 5 pour énoncer expressément, dans la nouvelle Annexe C du Règlement 81-102, les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui ne s'appliquent pas si le placement est effectué conformément au paragraphe 4.

#### Article 4.2 Les opérations intéressées

- Nous avons déplacé à l'article 4.3 la modification relative à la dispense de l'interdiction visant les opérations intéressées prévue à l'article 4.2 qui figurait à cet article.
- Par souci d'uniformité, nous avons modifié la dispense pour tenir compte de la dispense correspondante pour les opérations entre fonds visée à l'article 6.1 du Règlement 81-107.

#### Partie 5 Les changements fondamentaux

- Dans un souci de clarification, nous avons révisé la modification du paragraphe 2 de l'article 5.3 du Règlement 81-102 pour préciser les dispositions de l'article 5.6 auxquelles l'OPC doit se conformer.

#### Instruction générale relative au Règlement 81-102

- Nous avons révisé la modification de l'article 7.7 de l'instruction générale pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion fournisse un résumé de la décision du comité d'examen indépendant dans l'avis écrit visé au paragraphe 2 de l'article 5.4 du règlement.

#### Annexe C

- Nous avons ajouté une Annexe C – *Dispositions de la législation en valeurs mobilières pour l'application du paragraphe 5 de l'article 4.1 – Les placements interdits* pour énoncer expressément les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui ne s'appliquent pas si le placement est effectué conformément au paragraphe 4 de l'article 4.1.

#### **Règlement 81-106**

- Nous avons prévu à l'article 3.2 du règlement un nouveau poste de l'état des résultats : la rémunération des membres du comité d'examen indépendant.

#### **Règlement 13-101**

- Nous avons révisé la modification de l'Annexe du Règlement 13-101 pour la conformer aux exigences de SEDAR en ce qui concerne les titres.

## **Règlement 81-104**

### Article 9.2

- Dans un souci d'uniformité avec les obligations d'information prévues par le Règlement 81-101, nous avons révisé la modification du paragraphe *p* de l'article 9.2.

**Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement  
et commentaire**

**ANNEXE B**

**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC SUR LE RÈGLEMENT 81-107  
ET LE COMMENTAIRE**

**Table des matières**

<b>PARTIE</b>	<b>Titre</b>
<b>Partie I</b>	<b>Historique</b>
<b>Partie II</b>	<b>Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement Réponses aux questions contenues dans l'avis de consultation publié en mai 2005</b>
<b>Partie III</b>	<b>Autres commentaires</b>

**Résumé des commentaires**

**Historique**

Le 27 mai 2005, les ACVM ont publié pour consultation le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « règlement » ou le « projet de 2005 »). La période de consultation a pris fin le 25 août 2005. Nous avons reçu 36 mémoires des intervenants indiqués à la suite du présent tableau.

Nous avons étudié tous les commentaires reçus et remercions les intervenants de leur participation.

Les questions contenues dans l'avis des ACVM sur le projet de 2005 (l'« avis de 2005 ») sont reproduites ci-après, accompagnées d'un résumé des commentaires reçus en réponse à celles-ci. Les rubriques correspondent à celles de l'avis de 2005. On trouvera après les réponses aux questions posées dans l'avis de 2005 un résumé des autres commentaires reçus à propos du projet de 2005.

**1. Le règlement s'applique désormais aux fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public.**

***Portée élargie***

**Nous sollicitons des commentaires sur la portée élargie du règlement, plus particulièrement de la part des participants du secteur qui n'étaient pas visés par la proposition de 2004 : les plans de bourses d'études, les fonds de travailleurs ou de capital de risque, ainsi que les fonds à capital fixe et les OPC qui sont inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un marché hors cote.**

**À votre avis, quels sont les conflits d'intérêts qui pourraient survenir dans la gestion de ces fonds d'investissement? Quels sont les coûts prévus de l'application du règlement pour ces fonds? Quelles sont les autres questions d'ordre pratique qui devraient être abordées pour chacune des structures de fonds d'investissement? Quels sont les autres mécanismes ou approches privilégiés actuellement par les sociétés de gestion de ces fonds d'investissement ou qui pourraient l'être en cas de conflit d'intérêts?**

***Commentaires***

***Réponses***

***Commentaires généraux***

***Réponse***

***Accord***

On nous encourage fortement à élargir la portée du règlement à tous les fonds d'investissement, y compris les fonds de travailleurs et les fonds à capital fixe inscrits à la cote d'une bourse. Les intervenants sont notamment en faveur de l'uniformisation des règles du jeu entre fonds d'investissement et de l'assujettissement de ces derniers au même régime de surveillance. Un intervenant fait remarquer qu'à mesure que les produits alternatifs gagnent en popularité, la parité entre les régimes gagne en importance et que les investisseurs devraient pourvoir s'attendre à ce que des produits similaires soient réglementés de la même façon.

Nous estimons toujours qu'il existe des conflits d'intérêts dans la gestion de tous les fonds d'investissement offerts au public, et c'est pourquoi nous avons conservé la portée élargie du règlement de manière à ce qu'il s'applique aux fonds inscrits à la cote d'une bourse, aux fonds de travailleurs et aux plans de bourses d'études.

***Désaccord***

Certains intervenants se demandent encore si le règlement serait vraiment avantageux pour les investisseurs. La plupart de ces intervenants estiment que le comité d'examen indépendant ne devrait pas être obligatoire pour les sociétés de gestion qui souhaitent bénéficier de l'assouplissement des dispositions relatives aux conflits d'intérêts.

***Fonds inscrits à la cote d'une bourse***

La société de gestion d'une famille de fonds inscrits à la cote d'une bourse et de fonds à capital fixe fait valoir que le règlement offre un régime qui permet de résoudre les véritables conflits et qu'il n'y a aucune raison fondée d'exclure les fonds inscrits à la cote d'une bourse de son application. Une bourse est en faveur de l'introduction d'une norme de gouvernance minimale et uniforme pour les fonds inscrits à la cote d'une bourse et les fonds d'investissement en tant qu'émetteurs inscrits à la cote.



On nous dit que tout fonds inscrit à la cote a déjà des administrateurs indépendants à son conseil d'administration.

Deux intervenants font valoir que certains types de fonds, comme les sociétés constituées en vue du démembrement d'actions ou les sociétés d'investissement à capital fixe qui ont un seul placement dans des marchandises devraient être totalement dispensés de l'application du règlement.

***Fonds de travailleurs***

Un autre intervenant souligne avec approbation l'inclusion des fonds de travailleurs dans le champ d'application du règlement. Il fait remarquer que des conflits d'intérêts (questions d'évaluation) se sont déjà manifestés chez ces fonds.

Une société de gestion de fonds de travailleurs estime qu'il est inutile que les fonds de travailleurs aient un comité d'examen indépendant distinct du conseil d'administration du fonds, puisque la majorité des membres du conseil de certains fonds de travailleurs ne sont pas liés au fonds.

Nous reconnaissons que certains fonds inscrits à la cote de la Bourse de Toronto peuvent avoir des administrateurs indépendants conformément aux exigences de cette bourse, mais nous ne jugeons pas que cela remplace les obligations prévues par le règlement. Nous notons toutefois qu'il se peut, dans les cas où les fonds ont déjà des administrateurs indépendants, que ces administrateurs soient également indépendants en vertu du règlement et puissent siéger au comité d'examen indépendant. Dans le commentaire relatif à la définition d'« indépendant », nous indiquons que, en fonction des circonstances, les membres indépendants ou anciens membres indépendants du conseil d'administration peuvent être indépendants.

Nous estimons toujours que règlement doit s'appliquer à ces entités, car elles peuvent avoir des conflits d'intérêts et font souvent appel à des courtiers apparentés. Nous nous attendons toutefois à ce qu'elles présentent moins de conflits d'intérêts que les autres entités et à ce que le comité d'examen indépendant doive en être saisi moins souvent.

Nous en convenons et avons conservé la portée élargie pour que le règlement s'applique aux fonds de travailleurs.

Nous estimons toujours qu'il est important d'instaurer un régime de gouvernance cohérent qui s'applique de la même façon à tous les fonds. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus pour les fonds inscrits à la cote d'une bourse, si le conseil d'administration d'un fonds de travailleurs a déjà des membres indépendants, il se peut que ceux-ci soient également indépendants en vertu du règlement et puissent siéger à son comité d'examen indépendant. Il n'est pas nécessaire que le comité d'examen indépendant soit distinct du conseil d'administration du fonds du moment qu'il respecte les dispositions du règlement.

<p><b><i>Plans de bourses d'études</i></b>  Un promoteur et courtier de certains plans de bourses d'études est d'avis que ces plans ne doivent pas être visés par le règlement parce que, en tant qu'organismes « sans but lucratif », ils ne connaissent pas les conflits qui touchent les fonds d'investissement « à but lucratif ». Selon cet intervenant, le règlement n'est pas suffisamment souple pour tenir compte de la structure de ses plans de bourses d'études. Il estime qu'en ce qui concerne les courtiers en plans de bourses d'études, un modèle comportant un conseil d'administration fort et indépendant serait plus efficace que le modèle exposé dans le règlement.</p> <p><b><i>Autres types de fonds</i></b>  Cet intervenant propose que les fonds distincts et les fonds de couverture soient aussi visés par le règlement, tandis qu'un autre est préoccupé par le fait que des « produits similaires », comme les fonds en gestion commune, ne le sont pas.</p> <p>Un autre intervenant nous demande tout de même de préciser si les fiducies de revenu sont incluses dans le champ d'application du règlement ou non.</p>	<p>Bien que les plans de bourses d'études soient des organismes « sans but lucratif », nous estimons qu'il est juste d'y appliquer le règlement. Les sociétés de gestion de ces plans peuvent connaître des conflits d'intérêts. Par exemple, elles sont généralement rémunérées pour la gestion effectuée pour le compte des investisseurs et fixent les frais de gestion. Nous avons également connaissance de plans qui utilisent des conseillers contrôlés par leurs administrateurs. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, toutefois, si un plan de bourses d'études a déjà des administrateurs indépendants, il se peut que certains d'entre eux puissent siéger au comité d'examen indépendant du plan du moment qu'ils respectent les dispositions du règlement.</p> <p>La loi ne nous donne pas le pouvoir de réglementer les fonds distincts, lesquels sont assujettis aux lois sur les assurances. Le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier travaille toujours sur les questions relatives aux fonds distincts. Le règlement s'appliquera aux fonds de couverture qui sont émetteurs assujettis. Conformément à notre réglementation, le règlement ne s'appliquera pas aux fonds de couverture dont les titres sont placés en vertu d'une dispense de prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Le règlement ne s'appliquerait pas aux fiducies de revenu visées par l'<i>Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects</i>, comme les fiducies de revenu d'entreprise. Cependant, il s'appliquerait aux fiducies de revenu qui sont des fonds d'investissement, comme les fonds inscrits à la cote d'une bourse et les fonds à capital fixe.</p>
---	---

### ***Fonds d'investissement plus petits***

**Nous sollicitons d'autres commentaires sur l'incidence qu'aurait l'inclusion des fonds d'investissement plus petits dans le règlement.**

**Êtes-vous d'accord lorsque nous affirmons que, puisque le nombre de conflits d'intérêts à soumettre au comité d'examen indépendant sera moins élevé pour les fonds d'investissement plus petits, les coûts en découlant seront également moindres? Veuillez nous fournir des données précises sur les coûts prévus liés à l'obligation de se conformer au règlement pour les fonds d'investissement plus petits, comparativement aux autres coûts assumés par le fonds d'investissement.**

**À votre avis, qu'est-ce que les intervenants entendent par « plus petits »? Ce qualificatif est-il attribué en fonction d'un critère fondé sur la taille du fonds d'investissement, sur celle de la société de gestion, ou alors sur le nombre d'investisseurs que compte le fonds d'investissement?**

**La BCSC a d'autres questions à poser sur ce sujet. Ces questions font l'objet d'un avis publié uniquement en Colombie-Britannique.**

<b><i>Commentaires</i></b>	<b><i>Réponses</i></b>
<b><i>Inclusion des fonds d'investissement plus petits dans le règlement</i></b>  De nombreux intervenants sont en faveur de l'inclusion des fonds d'investissement plus petits dans le champ d'application du règlement. À leur avis, il y aura toujours des conflits d'intérêts nécessitant la surveillance du comité d'examen indépendant, quelle que soit la taille des fonds. Un autre intervenant affirme que la protection offerte aux investisseurs par le comité d'examen indépendant ne devrait pas dépendre de la taille du fonds ou de la famille de fonds. Il faudrait donner la priorité aux besoins des investisseurs et non à ceux des sociétés de gestion.	<b><i>Réponse</i></b>  Nous sommes d'accord avec les intervenants. Le règlement s'applique toujours aux petits fonds.
Deux intervenants font valoir que les conflits d'intérêts des petites familles de fonds peuvent être réglés de façon satisfaisante par le conseil d'administration de la société de gestion et les administrateurs indépendants du conseil.  Un de ces intervenants est d'avis que les pouvoirs conférés au comité d'examen indépendant devraient être accordés au conseil d'administration de la société de gestion, qui se chargerait de la mise en œuvre du règlement dans le cas des fonds ayant un actif inférieur à 25 millions de dollars.  Comme solution de rechange, l'intervenant propose que le règlement permette aux sociétés qui gèrent moins de 500 millions de dollars d'actifs de n'établir un comité d'examen indépendant que si elles ne se conforment pas au Règlement 81-102. Selon lui, l'obligation des petites sociétés d'avoir un comité d'examen indépendant devrait dépendre du type d'activités commerciales qu'elles comptent exercer.	Nous ne croyons pas que les administrateurs indépendants du conseil d'administration de la société de gestion d'un fonds puissent avoir l'indépendance d'un comité d'examen indépendant. Même les administrateurs indépendants de la société de gestion sont ou peuvent être en conflit d'intérêts lorsque les intérêts des actionnaires de la société de gestion ne coïncident pas avec ceux des porteurs de parts du fonds. Il pourrait cependant y avoir une exception, comme nous l'expliquons dans le commentaire, pour les fonds d'investissement dont les porteurs ont la propriété de la société de gestion et dont les titres ne sont placés qu'auprès de groupes d'investisseurs particuliers, comme les membres d'une association professionnelle ou d'une coopérative, qui ont, directement ou indirectement, la propriété de la société de gestion. Dans ces cas, les autorités participantes estiment que les intérêts des actionnaires de la société de gestion et des investisseurs coïncident.

Un autre intervenant fait valoir que, si la création d'un comité d'examen indépendant est jugée nécessaire dans tous les cas, il faudrait prévoir un régime à deux paliers similaire à celui prévu par le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, qui impose des obligations différentes aux émetteurs émergents et aux autres émetteurs en fonction de leur taille.

#### ***Coûts prévus pour les fonds d'investissement « plus petits »***

Un intervenant fait remarquer que, tout comme il faut respecter certaines obligations en matière de capital pour exercer des activités dans le secteur du placement, il faudrait également respecter des obligations en matière de « capital » de gouvernance pour exercer des activités dans le secteur des fonds. Plusieurs intervenants ont toutefois fait état de leurs préoccupations en ce qui concerne les coûts de la conformité au règlement pour les petits fonds.

#### ***Définition de « plus petit »***

Quatre intervenants font des propositions concernant la définition de fonds d'investissement « plus petit ». Ils suggèrent de considérer les facteurs suivants : la taille de l'actif, le nombre de porteurs de parts, la taille de la famille de fonds (le liens avec d'autres entités) et le nombre de fonds gérés par la société de gestion. Un intervenant propose un seuil de 25 millions de dollars d'actif, ce qui est acceptable pour l'inscription à la Bourse de Toronto, et un seuil de 300 porteurs de parts, ce qui est comparable au nombre minimal de porteurs requis pour l'inscription à la cote de cette bourse. Un autre intervenant fait valoir que l'on pourrait considérer qu'un fonds d'investissement est « petit » s'il a des actifs sous gestion d'au plus 100 millions de dollars.

Nous sommes parvenus à la conclusion qu'une sorte de régime à deux paliers similaire à celui qui est imposé aux sociétés qui ne sont pas des fonds d'investissement en vertu Règlement 58-101 ne conviendrait pas aux fonds d'investissement. Nous estimons que les conflits d'intérêts découlant de la gestion des fonds d'investissement ne sont pas les mêmes que ceux auxquels sont confrontées les sociétés ordinaires. En outre, les émetteurs ayant le moins d'obligations en vertu du Règlement 58-101 sont plus faciles à définir et sont assujettis à d'autres obligations réglementaires conçues pour les petits émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX. Du point de vue de l'intérêt général, il est impossible de justifier un régime à deux paliers parce que, selon nous, les porteurs de titres des grands comme des petits fonds doivent jouir de la même protection en vertu du règlement.

Nous estimons toujours que toute famille de fonds, qu'elle soit grande ou petite, est confrontée à des conflits d'intérêts commerciaux et peut tirer profit de la surveillance d'un comité d'examen indépendant. Les autorités participantes sont conscientes des inquiétudes relatives au coût d'un tel comité pour les petits fonds d'investissement, mais elles estiment que, vu l'absence de conflits d'intérêts structureux et le nombre inférieur de conflits d'intérêts commerciaux (pour les fonds dont la structure repose largement sur l'impartition), les fonctions et l'administration d'un comité d'examen indépendant seront beaucoup moins lourdes pour eux que pour les grandes familles de fonds et, par conséquent, moins onéreuses. Nous nous attendons notamment à ce que leur comité d'examen indépendant se réunisse moins souvent. De plus, le règlement n'empêche pas les fonds d'investissement de partager un comité d'examen indépendant avec une autre société de gestion. Les sociétés de gestion des petites familles de fonds d'investissement pourraient trouver que c'est une façon économique de créer des comités d'examen indépendants pour leurs fonds.

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Nous avons toutefois décidé que le règlement s'appliquerait aux petits fonds d'investissement.

**2. Le règlement conservera les interdictions visant les conflits d'intérêts et les opérations intéressées prévues dans la législation en valeurs mobilières, et dispensera certaines opérations déterminées sous réserve de l'approbation du comité d'examen indépendant.**

***Conservation des dispositions législatives en vigueur***

**Nous sollicitons des commentaires sur cette approche et sur les dispenses prévues dans le règlement et les modifications corrélatives au Règlement 81-102.**

**À votre avis, dans leur formulation actuelle, ces dispositions couvrent-elles efficacement les dispenses en matière de conflits d'intérêts accordées jusqu'à présent par les ACVM? Les conditions qui accompagnent les dispenses prévues dans le règlement et le Règlement 81-102 sont-elles appropriées?**

**La BCSC a d'autres questions à poser sur ce sujet. Ces questions font l'objet d'un avis publié uniquement en Colombie-Britannique.**

***Commentaires***

***Conservation des règlements en vigueur***

De manière générale, les intervenants sont en faveur de dispenses des obligations prévues par les règlements en vigueur concernant les conflits d'intérêts, sous réserve de l'approbation du comité d'examen indépendant et de la surveillance continue du respect, par la société de gestion, de ses politiques relatives à ces opérations.

***Dispenses en matière de conflits d'intérêts***

Un intervenant demande des explication sur les dispositions suivantes, qui semblaient contredire les conditions imposées par les ACVM dans certaines dispenses récentes.

La souscription de titres pendant un placement ou un placement privé serait interdite en vertu de l'article 4.1 du Règlement 81-102 parce qu'elle ne se ferait pas en bourse.

***Réponses***

***Réponse***

Nous sommes d'accord avec les intervenants. Nous maintiendrons les interdictions actuelles visant les conflits d'intérêts et les opérations intéressées et dispenserons certaines opérations, sous réserve de l'approbation du comité d'examen indépendant.

Conformément aux dispenses que les ACVM ont accordées jusqu'à présent, nous avons modifié l'article 4.1 du Règlement 81-102 pour préciser qu'un OPC géré par un courtier peut souscrire des titres en bourse pendant un placement fait en vertu d'une dispense de prospectus ou pendant la période de 60 jours suivant un placement fait au moyen d'un prospectus si la souscription est effectuée par l'entremise d'une bourse à la cote de laquelle les titres sont inscrits et où ils se négocient. Toutefois, les fonds doivent continuer à demander des dispenses discrétionnaires pour souscrire des titres dans le cadre d'un placement privé.

Nous ne proposons d'apporter aucune modification à l'article 6.2 du règlement en réponse au commentaire. La dispense est conforme à celles que les ACVM ont déjà accordées. Les autres opérations interdites que nous connaissons moins bien nécessiteront toujours une dispense.

La souscription de titres nouvellement émis ou émis dans le cadre d'un placement privé serait interdite en vertu de l'article 6.2 du règlement parce qu'elle ne se ferait pas en bourse. Un autre intervenant nous demande d'élargir le champ d'application du paragraphe 2 de l'article 6.2 du règlement à d'autres types de placements interdits en vertu des « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » desquelles les autorités en valeurs mobilières ont déjà accordé des dispenses.

Un intervenant fait valoir que le comité d'examen indépendant ne devrait pas être autorisé à approuver des opérations interdites par la législation en valeurs mobilières.

Nous estimons toujours qu'il est important de donner aux sociétés de gestion une certaine souplesse pour faire ces types d'opérations. Notre expérience des dispenses accordées à ce jour indique que la surveillance et l'approbation du comité d'examen indépendant peuvent être des moyens efficaces pour régler les conflits d'intérêts soulevés par ces types d'opérations.

Le règlement devrait également rendre les marchés des capitaux canadiens plus efficaces en permettant aux sociétés de gestion de fonds d'exécuter certains types d'opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts sans obtenir l'approbation préalable des autorités de réglementation, sous réserve de l'approbation du comité d'examen indépendant.

**3. Le règlement dote désormais le comité d'examen indépendant de méthodes efficaces pour surveiller les conflits d'intérêts dans lesquels se trouve la société de gestion et en faire rapport.**

**Nous sollicitons des commentaires sur cette approche.**

***Commentaires***

***Remarques générales sur les obligations de rapport et de notification***

Plusieurs intervenants se déclarent en faveur des obligations de rapport et de notification prévues par le règlement. Ils font remarquer qu'elles sont essentielles pour améliorer la gouvernance dans le secteur des OPC.

***Importance relative et confidentialité des rapports et notifications***

Un intervenant propose que les dispositions sur les rapports et la notification prévues aux articles 4.3, 4.4 et 4.5 du règlement reposent sur le critère de l'importance relative et préservent la confidentialité de ces rapports et notification.

***Réponses***

***Réponse***

Nous sommes d'accord avec les intervenants et estimons toujours que les obligations de rapport et de notification sont nécessaires vu les préoccupations exprimées auparavant en ce qui concerne le manque d'efficacité du comité d'examen indépendant. Nous avons toutefois modifié certaines des dispositions concernant la notification de l'autorité en valeurs mobilières (voir ci-dessous) pour préciser nos attentes.

Nous n'avons pas prévu de critère de l'importance relative pour les rapports et la notification pour plusieurs raisons. Premièrement, le rapport prévu à l'article 4.3 est fourni à la société de gestion pour lui permettre d'améliorer ses politiques et procédures. Deuxièmement, le rapport prévu à l'article 4.4 et la notification prévue à l'article 4.5 ont à voir avec les conflits d'intérêts et reposent par définition sur le critère de la personne raisonnable. Nous nous attendons également à ce que les comités d'examen indépendants fassent preuve de jugement à l'égard des rapports et de la notification visés aux articles 4.3, 4.4 et 4.5.

Le rapport prévu à l'article 4.3 n'est présenté qu'à la société de gestion. Nous estimons toujours que les investisseurs ont le droit de recevoir l'information contenue dans le rapport aux porteurs prévu à l'article 4.4. La notification de l'autorité en valeurs mobilières en vertu de l'article 4.5 n'est pas publique.

***Notification de l'autorité en valeurs mobilières par le comité d'examen indépendant***

Nombre d'intervenants ont des réserves à l'égard des dispositions qui permettent au comité d'examen indépendant de communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières. D'autres se disent inquiets de la portée du libellé du sous-paragraphe e du paragraphe 1 de l'article 3.9, compte tenu des devoirs fiduciaires actuels des sociétés de gestion. Un des intervenants propose que le comité d'examen indépendant ne communique avec l'autorité en valeurs mobilières que dans des circonstances exceptionnelles, lorsqu'il estime que la société de gestion enfreint la réglementation en valeurs mobilières.

***Rapports aux porteurs***

Un intervenant propose que le règlement donne à la société de gestion le droit d'inclure une déclaration dans le rapport annuel du comité d'examen indépendant indiquant les raisons pour lesquelles elle n'a pas suivi une recommandation du comité. Selon lui, cela donnerait une juste vue d'ensemble de la situation.

Nous nous attendons à ce que le comité d'examen indépendant se sente rarement obligé d'exercer son pouvoir de notifier directement l'autorité en valeurs mobilières et à ce qu'il fasse preuve de jugement à cet égard. Nous avons ajouté des directives dans le commentaire concernant l'exercice de ce pouvoir.

Toutefois, conformément aux dispenses discrétionnaires déjà accordées, nous avons maintenu, à l'article 4.5, l'obligation imposée au comité d'examen indépendant de nous notifier par écrit lorsqu'il a connaissance que la société de gestion a agi à l'égard d'une question de conflit d'intérêts visée au paragraphe 1 de l'article 5.2 sans respecter une ou plusieurs conditions imposées par la législation en valeurs mobilières ou par le comité dans son approbation. Nous estimons toujours que cette notification est importante, car les questions de conflits d'intérêts visées au paragraphe 1 de l'article 5.2 se rapportent à des dispositions fondamentales de la législation en valeurs mobilières sur les opérations intéressées. Nous avons précisé nos attentes à cet égard dans le commentaire relatif à l'article 4.5.

Nous ne jugeons pas qu'il soit nécessaire que la société de gestion fasse une déclaration dans le rapport annuel du comité d'examen indépendant pour que celui-ci présente une juste vue d'ensemble de la situation. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous nous attendons à ce que le comité d'examen indépendant fasse preuve de jugement dans ses rapports et notifications. En outre, la société de gestion peut très bien exprimer son opinion dans d'autres documents d'information si elle le souhaite.



**4. Le règlement précise désormais quelles sont les principales pratiques de gouvernance qui, à notre avis, devraient être appliquées par le comité d'examen indépendant et la société de gestion.**

**Nous sollicitons des commentaires sur cette approche. Vous semble-t-il plus pertinent d'inclure ces dispositions dans le règlement ou dans le commentaire?**

<b><i>Commentaires</i></b>	<b><i>Réponses</i></b>
<p><b><i>Commentaires généraux</i></b></p> <p>Certains intervenants sont d'accord avec le fait de préciser les pratiques de gouvernance minimales qui devraient être appliquées par le comité d'examen indépendant et la société de gestion, mais d'autres estiment que l'on devrait laisser le comité déterminer les pratiques de gouvernance à adopter en fonction de sa connaissance de la société de gestion et de sa relation avec elle.</p> <p>Un autre intervenant demande à ce que le règlement donne des indications supplémentaires sur l'importance que les autorités en valeurs mobilières accordent au commentaire contenu dans le règlement d'un point de vue légal et pour ce qui est de la mise en application. On nous a dit que ces indications seraient extrêmement utiles au comité d'examen indépendant pour formuler son mandat et définir ses obligations.</p> <p><b><i>Autoévaluation du comité d'examen indépendant</i></b></p> <p>Un intervenant qui est favorable à l'obligation d'autoévaluation du comité d'examen indépendant nous demande de préciser les facteurs et les critères sur lesquels fonder l'évaluation.</p> <p>Un autre intervenant nous affirme que les administrateurs ont tendance à ne pas formuler de commentaires significatifs ou critiques sur les autres administrateurs à moins d'être assurés de leur confidentialité. Par conséquent, il propose que seuls des résumés des évaluations soient fournis à la société de gestion et aux autorités en valeurs mobilières, et que le président du comité d'examen indépendant ait l'obligation de résumer les évaluations.</p>	<p><b><i>Réponse</i></b></p> <p>Nous estimons toujours que le règlement doit prévoir des pratiques de gouvernance minimales, car cela uniformisera les normes et les pratiques des comités d'examen indépendants et des sociétés de gestion, et permettra aux investisseurs de vraiment comparer les fonds d'investissement.</p> <p>Le commentaire peut expliquer les conséquences du règlement, donner des exemples ou indiquer diverses manières de se conformer au règlement. Il peut approfondir un point particulier, sans être exhaustif. Le commentaire n'a pas force obligatoire, mais il expose les vues des autorités participantes. Le commentaire est identifié comme tel et figure toujours en italique.</p> <p>Nous estimons que le règlement prévoit déjà les facteurs et critères minimaux que le comité d'examen indépendant doit prendre en considération dans son autoévaluation.</p> <p>Hormis les critères et facteurs minimaux que le comité d'examen indépendant doit prendre en compte, le règlement ne prévoit pas la façon dont le comité d'examen indépendant doit effectuer son autoévaluation. Par conséquent, l'intervenant pourrait se reporter au commentaire, qui précise dorénavant que l'autoévaluation devrait porter sur les aspects procéduraux et le</p>

<p>Un intervenant nous prie tout de même instamment d'exiger la communication des autoévaluations au public.</p> <p><b><i>Formation continue</i></b></p> <p>Un autre intervenant souhaiterait que le règlement oblige les membres du comité d'examen indépendant à participer annuellement à des programmes de formation continue dans le cadre de leur mandat. Selon lui, cette décision devrait relever du comité d'examen indépendant. En outre, il faudrait modifier l'article 3.12 pour préciser que les fonds sont autorisés à assumer le coût de cette formation.</p>	<p>fond des activités du comité d'examen indépendant. Il indique également que la société de gestion peut fournir au comité d'examen indépendant des commentaires sur sa performance dans le cadre de l'autoévaluation annuelle du comité.</p> <p>Nous estimons que l'autoévaluation sera plus efficace si nous n'exigeons pas qu'elle soit rendue publique.</p> <p>L'article 3.15 du règlement prévoit que le comité d'examen indépendant peut compléter de façon raisonnable les programmes de formation et d'information offerts à ses membres. Le comité est libre de déterminer s'il souhaite fournir des programmes d'éducation permanente dans le cadre de son mandat. Nous avons toutefois révisé cet article pour exiger que la société de gestion et le comité d'examen indépendant fournissent aux nouveaux membres des programmes d'orientation pour leur permettre de comprendre le rôle du comité dans son ensemble et leur rôle personnel. L'article 3.13 prévoit que le fonds doit payer tous les coûts et dépenses engagés de façon raisonnable aux fins de l'observation du règlement.</p>
--	--

**5. Le règlement traite de la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant.**

**Nous sollicitons des commentaires sur cette approche.**

***Commentaires***

***Réponses***

***Limitation de responsabilité***

Un intervenant fait remarquer que limiter la portée du mandat du comité d'examen indépendant pourrait avoir pour effet de limiter ses devoirs fiduciaires et sa norme de diligence. Quelques intervenants signalent que l'on ne connaît toujours pas précisément la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant.

Un comité d'examen indépendant en exercice nous demande de préciser dans le règlement que les membres du comité ont seulement les responsabilités indiquées dans celui-ci. Il propose également d'apporter certaines modifications au commentaire pour combler les lacunes apparentes dans l'énoncé de notre intention.

Quelques intervenants indiquent que l'absence d'assurance appropriée pour les membres du comité d'examen indépendant dissuaderait probablement les candidats qualifiés.

***Réponse***

Nous estimons toujours, compte tenu de l'avis juridique que nous avons obtenu, que le règlement limite de façon appropriée les devoirs fiduciaires et la norme de diligence des membres du comité d'examen indépendant en raison du caractère particulier et limité de son rôle.

Nous sommes convaincus que le règlement précise clairement les obligations des membres du comité d'examen indépendant, et notamment que ceux-ci sont uniquement chargés d'examiner les conflits d'intérêts que la société de gestion leur soumet. Par conséquent, nous n'y avons pas apporté de modification significative. Nous avons précisé dans le commentaire que le règlement n'empêche pas la société de gestion et le comité d'examen indépendant de convenir de donner à ce dernier des fonctions en sus de celles qui sont prescrites par le règlement, mais qu'il ne les régit pas.

Nous estimons toujours, compte tenu de nos travaux et des consultations menées auprès d'intervenants du secteur de l'assurance, que les membres du comité d'examen indépendant pourront se procurer une assurance à un coût raisonnable.

**6. Le règlement conserve le droit des porteurs de voter sur des changements à l'« entente sur les modalités du fonds ».**

**Nous sollicitons des commentaires sur cette approche. Quelle est votre opinion sur la façon dont sont formulées les modifications proposées à la partie 5 du Règlement 81-102?**

***Commentaires***

***Notre approche***

De manière générale, les intervenants semblent favorables à l'idée qu'un vote des porteurs ne soit nécessaire que dans les cas où les changements proposés ont une incidence sur l'« entente sur les modalités du fonds » conclue entre la société de gestion et les porteurs.

Toutefois, deux intervenants font remarquer que l'obligation d'obtenir une recommandation du comité d'examen indépendant et l'approbation des porteurs demande du temps et coûte de l'argent, et qu'elle n'ajouterait rien de tangible à la protection des investisseurs dans les cas où la législation en valeurs mobilières exige l'approbation des porteurs, par exemple pour une augmentation des frais. Selon un intervenant, il devrait suffire que la société de gestion soit en mesure de convaincre les porteurs que l'augmentation est justifiée.

Selon un intervenant, nous devons veiller à ce que les recommandations et approbations du comité d'examen indépendant ne nuisent pas aux droits contractuels préexistants des porteurs. Par exemple, le règlement ne doit pas empêcher les employés de la société de gestion ou des sociétés du même groupe de voter ou de demander le rachat de leurs parts d'un OPC lié.

***Réponses***

***Réponse***

***Notre approche***

Nous sommes d'accord avec les intervenants et n'avons pas modifié notre approche à cet égard. Par conséquent, nous n'avons pas modifié les dispenses de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs en vertu du Règlement 81-102, sous réserve de l'approbation du comité d'examen indépendant. Des dispenses sont toujours prévues en cas de changement de vérificateur et de restructuration entre organismes de placement collectif apparentés, mais les fonds doivent toujours obtenir l'approbation des porteurs pour effectuer les changements visés à l'article 5.1 du Règlement 81-102.

Nous estimons toujours que la société de gestion (et par conséquent le fonds d'investissement et les porteurs) peut bénéficier de la perspective et des recommandations indépendantes du comité d'examen indépendant sur toutes les décisions à l'égard desquelles elle est en conflit d'intérêts, notamment les décisions qui sont soumises au vote des porteurs en vertu de la partie 5 du Règlement 81-102. Nous ne considérons pas que l'obligation d'obtenir une recommandation du comité d'examen indépendant sera coûteuse ou prendra du temps.

Le règlement ne vise pas à restreindre les droits de vote ou de rachat. Nous ne nous attendons pas à ce que les approbations du comité d'examen indépendant nuisent aux droits contractuels préexistants des porteurs dans le cours normal des activités.

## Autres commentaires sur le règlement

Commentaires généraux	
<i>Commentaires</i>	<i>Réponses</i>
<p><b><i>Commentaires favorables au règlement</i></b></p> <p>Dans l'ensemble, les intervenants sont favorables au règlement. Nombre d'entre eux ont déclaré qu'il constituait un pas dans la bonne voie, car il contribuerait à améliorer la gouvernance dans le secteur des OPC, et qu'un comité d'examen indépendant obligatoire permettrait en quelque sorte au « public » de surveiller les OPC dont les titres sont détenus par un grand nombre d'investisseurs.</p> <p>Un défenseur des investisseurs ajoute que les fonds d'investissement sont très particuliers en ce qu'il existe un conflit d'intérêts fondamental entre leurs parrains et les petits épargnants, qui, de par la confiance qu'ils accordent aux spécialistes, constituent le groupe d'investisseurs le plus vulnérable de tous.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que le comité d'examen indépendant est « particulier au Canada » et constitue une mesure admirable. Un autre intervenant estime que le comité d'examen indépendant sera un élément fondamental de la supervision des fonds d'investissement pendant de nombreuses années.</p> <p>Un autre intervenant affirme que la surveillance indépendante redonnerait confiance au public qui place son argent dans les OPC et autres fonds d'investissement, et qu'elle pourrait aider les sociétés de gestion à s'acquitter de leurs devoirs fiduciaires en matière de diligence. Un autre intervenant dit comprendre les objectifs globaux et la fonction que les autorités en valeurs mobilières envisagent pour le comité d'examen indépendant. Il se réjouit de l'amélioration de la protection des investisseurs apportée par la surveillance indépendante.</p>	<p><b><i>Réponse</i></b></p> <p>Nous prenons acte de l'avis favorable des intervenants.</p>

### ***Commentaires défavorables***

Certains intervenants qui se considèrent comme des fonds d'investissement « plus petits » nous ont dit que les fonds de leur taille ne connaissent pas les conflits structurels visés par le règlement. Selon l'un d'eux, il est contraire aux intérêts de leurs porteurs d'exiger que toutes les sociétés de gestion remplissent les lourdes obligations prévues par le règlement, alors que seule une minorité d'entre elles présentent des conflits structurels et que les interdictions actuelles permettent déjà de régler les problèmes qui en découlent.

On nous a indiqué que le règlement ne reconnaît pas suffisamment les structures et règles de gouvernance existantes. Selon quelques intervenants, le comité d'examen indépendant représente une obligation réglementaire inutile vu les contrôles existants.

### ***Analyse coûts-avantages***

Les intervenants qui rejettent l'analyse coûts-avantages estiment que le véritable coût de fonctionnement d'un comité d'examen indépendant reste à établir. Ils font valoir que les frais de recrutement, de formation et d'assurance des membres du comité d'examen indépendant, ainsi que les frais des experts et le temps des membres du comité et des autres employés, n'étaient pas correctement pris en compte dans l'analyse coûts-avantages. Selon certains, le coût estimatif d'un comité d'examen indépendant pourrait être plus élevé que les prévisions de l'analyse coûts-avantages.

Certains intervenants font également remarquer qu'il est évident que les investisseurs bénéficieraient de l'instauration d'une forme de surveillance indépendante des fonds et qu'il est inutile, selon eux, de réaliser une analyse coûts-avantages approfondie pour prouver la nécessité de réviser les règles qui encadrent actuellement la gouvernance des OPC.

Nous estimons toujours que le règlement doit s'appliquer aux petits fonds d'investissement pour les raisons évoquées ci-dessus dans notre réponse aux commentaires sur l'inclusion de ces fonds.

Comme nous l'avons dit dans nos réponses concernant la portée élargie du règlement, nous estimons toujours qu'il convient d'imposer des normes de gouvernance uniformes à tous les fonds.

Nous reconnaissons que la mise en œuvre du règlement entraînera des frais. Cependant, nous estimons toujours qu'il y a un conflit d'intérêts inhérent à la gestion des petits fonds d'investissement et que le point de vue d'un comité d'examen indépendant serait bénéfique à cet égard.

Comme nous l'avons dit ci-dessus, nous estimons que la surveillance exercée par le comité d'examen indépendant à l'égard de la plupart des petits fonds d'investissement (qui ne connaissent pas de conflits d'intérêts structurels et peu de conflits d'ordre commercial, notamment si de nombreuses fonctions ont été imparties) serait beaucoup moins lourde que pour les grands fonds d'investissement et, par conséquent, moins coûteuse. Autrement dit, nous nous attendons à ce que les coûts soient proportionnels aux avantages apportés par une perspective indépendante sur les questions de conflits d'intérêts. Nous faisons également remarquer que le règlement n'empêche pas de créer des comités d'examen indépendants communs à plusieurs petites familles de fonds pour réduire les coûts.

<i>Article</i>		<i>Commentaires</i>	<i>Réponses</i>
<b>Partie 1</b>	<b>Définitions et application</b>		
<b>Article 1.3</b>	<i>Définition de « question de conflit d'intérêts »</i>	<p>La majorité des intervenants sont favorables à ce que le règlement prévoit une définition des conflits d'intérêts fondée sur des principes.</p> <p><b><i>Critère de l'importance relative</i></b>  De nombreux intervenants nous prient instamment d'inclure un seuil d'importance relative ou de significativité dans la définition. Ils font valoir que certaines questions pourraient ne pas être suffisamment importantes pour justifier l'attention du comité d'examen indépendant, ou encore pousser celui-ci à faire de la microgestion. Le comité d'examen indépendant pourrait également être amené à examiner de nombreux événements dénués d'importance, ce qui entraînerait des frais et demanderait du temps sans apporter d'avantage tangible.</p> <p><b><i>Résolution en faveur du fonds</i></b>  Un intervenant propose que la définition précise qu'elle exclut toutes les questions que la société de gestion souhaite résoudre en faveur du fonds d'investissement.</p>	<p><b><i>Réponse</i></b>  Nous sommes d'accord avec les intervenants et avons donc conservé cette perspective.</p> <p>Nous n'avons pas ajouté de seuil d'importance relative à la définition. Cependant, cela ne signifie pas que nous nous attendons à ce que chaque conflit d'intérêts soit soumis au comité d'examen indépendant. La définition repose déjà sur le critère de la personne raisonnable, ce qui limite les types de conflits que la société de gestion est censée soumettre au comité d'examen indépendant. En outre, nous avons ajouté un commentaire pour préciser que, selon nous, les questions sans importance échappent au critère de la personne raisonnable. Nous avons également indiqué que la société de gestion doit notamment prendre en considération les pratiques exemplaires du secteur pour déterminer si elle fait face à une question de conflit d'intérêts à soumettre au comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous avons modifié la définition en renvoyant à la nouvelle Annexe A du règlement, qui contient une liste des dispositions de la législation en valeurs mobilières pouvant interdire au fonds d'investissement, à la société de gestion ou à une entité apparentée à la société de gestion de mettre en œuvre une mesure projetée ou lui imposer une restriction à cet égard. On prendra note que le règlement utilise désormais le terme « mesure projetée » au lieu d'« action projetée ».</p>

		<p><b><i>Nécessité du dialogue</i></b>  Un intervenant indique que la détermination de l'importance ou de la significativité devrait être le fruit d'un dialogue sain entre la société de gestion et le comité d'examen indépendant. Un autre intervenant fait valoir qu'il serait utile que les ACVM continuent d'indiquer leur position sur les conflits d'intérêts à mesure de l'évolution des normes dans ce domaine. Un autre intervenant propose que les autorités en valeurs mobilières créent et supervisent un sous-groupe du secteur des fonds d'investissement.</p> <p><b><i>Conflits perçus</i></b>  Un autre intervenant craint que la définition ne vise les conflits perçus plutôt que les conflits réels en raison de l'utilisation de mots comme « peut entrer en conflit » et « peuvent avoir une incidence ».</p> <p><b><i>Fixation initiale des frais de gestion</i></b>  Un intervenant nous demande d'indiquer expressément dans le commentaire si nous considérons que la fixation initiale des frais</p>	<p>Comme nous l'avons dit ci-dessus, nous nous attendons à ce que les sociétés de gestion et les comités d'examen indépendants fassent preuve de jugement lorsqu'ils évaluent de possibles questions de conflit d'intérêts. Nous ne convenons pas nécessairement, cependant, qu'une question ne devrait pas être soumise au comité d'examen indépendant parce que la société de gestion estime qu'elle l'a déjà résolue en faveur du fonds d'investissement. Nous nous attendons à ce que la société de gestion soumette quand même la question au comité en lui expliquant comment elle l'a résolue.</p> <p>Nous encourageons les sociétés de gestion et les comités d'examen indépendants à s'entendre sur une définition commune de « question de conflit d'intérêts » pour leurs besoins. Nous comptons continuer à indiquer notre position sur les conflits d'intérêts, mais nous estimons que les sociétés de gestion sont mieux placées que nous pour évaluer les questions de conflit d'intérêts en fonction de leur situation. Nous nous attendons à ce que des pratiques exemplaires se développent dans le secteur à l'égard de ce qui constitue une question de conflit d'intérêts.</p> <p>Nous convenons avec l'intervenant que la définition vise les conflits perçus. C'était notre intention. Il se peut toutefois qu'après la soumission d'une question au comité d'examen indépendant, ce dernier et la société de gestion conviennent qu'il ne s'agit pas vraiment d'un conflit obligeant la société de gestion à prendre des mesures.</p> <p>Nous ne considérons pas que les décisions prises initialement par la société de gestion pour organiser un fonds</p>
--	--	--	--



		<p>de gestion est un conflit d'intérêts qui doit être soumis au comité d'examen indépendant.</p> <p><b><i>Gestionnaires de portefeuille</i></b>  Un intervenant réitère son commentaire sur la proposition de 2004, à savoir que les conflits d'intérêts des gestionnaires de portefeuille ne sont pas les conflits de la société de gestion. Il nous a demandé de clarifier le règlement en ce qui concerne son application aux conflits potentiels touchant les gestionnaires de portefeuille.</p> <p><b><i>Comité d'examen indépendant comme comité de vérification</i></b>  Un autre intervenant demande si les autorités en valeurs mobilières veulent que le comité d'examen indépendant agisse comme comité de vérification relativement aux fonds</p>	<p>d'investissement doivent être soumises au comité d'examen indépendant, à moins qu'elles ne donnent lieu à un conflit d'intérêts en ce qui concerne les obligations de la société de gestion envers les fonds d'investissement existants de la famille de fonds. Cependant, nous considérons que la société de gestion devrait créer le comité d'examen indépendant dès l'établissement du fonds pour veiller à ce qu'il soit adéquatement informé des nouveaux conflits d'intérêts potentiels.</p> <p>Nous avons révisé le commentaire pour préciser que le règlement vise les conflits des gestionnaires de portefeuille (ou de toute autre entité apparentée à la société de gestion visée par le règlement), mais seulement en ce qui concerne les décisions prises pour le compte du fonds d'investissement qui peuvent avoir une incidence sur la capacité de la société de gestion de prendre des décisions de bonne foi et dans l'intérêt du fonds. Nous nous attendons à ce que les sociétés de gestion soient informées de ces conflits. Nous avons également fourni dans le commentaire quelques exemples de questions de conflit d'intérêts potentielles touchant les gestionnaires de portefeuille qui peuvent être couvertes par la définition de « question de conflit d'intérêts ». Les questions de conflit d'intérêts comprennent au moins les opérations que le gestionnaire de portefeuille n'a pas le droit de faire en vertu d'une disposition de la législation en valeurs mobilières sur les conflits d'intérêts ou les opérations intéressées.</p> <p>Nous n'avons pas prévu que le comité d'examen indépendant agirait comme comité de vérification. Évidemment, cela dépend toujours de la nature des relations en cause, mais nous</p>
--	--	---	--

		d'investissement qui relèvent de lui. Il demande également si l'établissement des états financiers et les communications avec les vérificateurs sont une question de conflit d'intérêts.	ne nous attendons pas à ce que l'établissement des états financiers et les communications avec les vérificateurs soulèvent des questions de conflit d'intérêts.
<b>Article 1.4</b>	<i>Définition d'« entité apparentée à la société de gestion »</i>	<p>Quelques intervenants estiment que la définition d'« entité apparentée à la société de gestion » est très large et pourrait viser les fournisseurs de services, comme les gardiens et les agents des transferts.</p> <p>Les intervenants qui ont formulé des commentaires sur cet article affirment qu'il est inopportun d'obliger la société de gestion à s'informer des conflits d'un gestionnaire de portefeuille tiers et à les soumettre au comité d'examen indépendant. Cela pourrait se révéler difficile à mettre en pratique.</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous avons modifié le paragraphe <i>b</i> de la définition en supprimant le mot « mandataire ». Nous avons également modifié le commentaire en indiquant que, selon nous, de manière générale, le règlement ne vise pas les conflits d'intérêts impliquant des fournisseurs de services. Nous avons aussi ajouté des lignes directrices en ce qui concerne les types d'entités qui peuvent être visées par la définition d'« entité apparentée à la société de gestion ».</p> <p>Nous avons également modifié une partie de la définition pour l'appliquer à toute personne, société ou autre entité qui peut « influencer d'une manière importante » la direction et les politiques de la société de gestion ou du fonds d'investissement.</p> <p>Prière de se reporter à notre réponse ci-dessus, à l'article 1.3, en ce qui concerne les gestionnaires de portefeuille.</p>
<b>Article 1.5</b>	<i>Définition d'« indépendant »</i>	<p><b>Définition fondée sur des principes</b></p> <p>Les intervenants qui ont formulé des commentaires sont généralement en faveur de la définition d'« indépendant » fondée sur des principes. Ils sont également favorables à la liste des relations importantes prévue dans la proposition de 2004, et font remarquer que la liste est normative et ne dépend pas de la question de savoir si les personnes en cause ont un état d'esprit indépendant et peuvent agir sans influence.</p> <p>Un intervenant affirme toutefois que les détails du commentaire</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous prenons acte des commentaires favorables des intervenants et avons conservé la définition fondée sur des principes.</p> <p>Nous avons conservé le commentaire, mais il ne se substitue</p>

		<p>diminuent la valeur de la définition fondée sur des principes. Il propose de supprimer le commentaire pour que l'on puisse interpréter la définition librement, selon les circonstances.</p> <p><b><i>Porteurs de titres du fonds ou de sa société de gestion</i></b>  Un intervenant propose de modifier cet article pour préciser que l'« indépendance » des membres du comité d'examen indépendant s'entend de leur indépendance par rapport à la société de gestion ou aux entités apparentées à celle-ci, et non par rapport au fonds.</p> <p>On nous dit qu'il doit être possible de choisir les membres du comité d'examen indépendant parmi les porteurs [du fonds] sans toutefois en faire une obligation.</p> <p>Un autre intervenant propose que le commentaire précise que l'indépendance des membres du comité d'examen indépendant qui sont propriétaires d'actions de la société de gestion ou de sa société mère n'est pas automatiquement compromise, mais plutôt que la société de gestion et les personnes en cause devraient déterminer si cette relation est importante. Un défenseur des investisseurs affirme qu'il rejeterait tout régime de rémunération qui prévoit la rémunération des membres du comité d'examen indépendant en actions ou options de la société.</p>	<p>pas au jugement de la société de gestion et du comité d'examen indépendant. Comme le commentaire l'indique, nous encourageons les sociétés de gestion et les comités d'examen indépendants à interpréter la définition et le règlement en fonction des circonstances. Nous avons modifié le commentaire pour préciser notre position en ce qui concerne les personnes qui répondent à la définition d'« indépendant ».</p> <p>Nous estimons que certaines relations importantes avec le fonds peuvent influencer le jugement des personnes au sujet d'une question de conflit d'intérêts. Par exemple, les dirigeants des fonds ne sont probablement pas indépendants et ne peuvent pas siéger au comité d'examen indépendant.</p> <p>Le commentaire précise qu'une relation importante au sens de la définition d'« indépendant » peut revêtir la forme de la propriété, mais nous nous attendons toujours à ce que seules les relations qui pourraient, selon une personne raisonnable, influencer le jugement d'un membre soient considérées comme importantes.</p> <p>Nous estimons que la propriété des titres d'un fonds ou d'une société de gestion peut soulever des questions difficiles, mais que, selon les circonstances, elle ne compromet pas forcément l'indépendance des membres du comité d'examen indépendant. Par exemple, ces derniers peuvent détenir un petit nombre de titres dans un compte géré, ou bien posséder directement un grand nombre de titres. Ils doivent veiller à ne pas se mettre dans une situation où la propriété de titres pourrait, selon une personne raisonnable, fausser leur jugement au sujet d'une question de conflit d'intérêts. Nous avons décidé de ne pas préciser ce point dans le commentaire.</p>
--	--	--	--

		<p><b><i>Conseils indépendants et comités d'examen indépendants existants</i></b>  Un intervenant fait remarquer qu'il est important de reconnaître que les membres du secteur ont déjà établi des conseils indépendants en prévision de la mise en œuvre du règlement.</p> <p><b><i>Représentants de la société de gestion ou des sociétés du même groupe que celle-ci</i></b>  Un autre intervenant nous propose d'expliquer dans le commentaire qu'il est loisible aux fonds de nommer au comité d'examen indépendant initial d'anciens administrateurs de la société de gestion qui répondent par ailleurs à la définition d'« indépendant ».</p> <p>Quelques intervenants nous demandent également de considérer à nouveau la possibilité de permettre aux membres indépendants en exercice du conseil d'administration de la société de gestion de siéger au comité d'examen indépendant.</p> <p>Un autre intervenant nous demande aussi de permettre à des représentants de la société de gestion de siéger au comité</p>	<p>Nous en convenons. Le commentaire prévoit qu'en fonction des circonstances, les membres indépendants d'un conseil consultatif ou d'un comité d'examen indépendant existant peuvent être indépendants pour l'application du règlement.</p> <p>Nous sommes d'accord et avons modifié le commentaire pour préciser que, selon les circonstances, les anciens membres indépendants du conseil d'administration ou d'un comité spécial du conseil d'administration de la société de gestion peuvent être indépendants pour l'application du règlement.</p> <p>Nous ne jugeons pas approprié que ces personnes siègent au comité d'examen indépendant, car elles ont des responsabilités envers les actionnaires de la société de gestion et les porteurs du fonds. Nous estimons toujours qu'il peut se produire des cas dans lesquels ces obligations sont contradictoires, advenant par exemple des offres publiques d'achat concurrentes visant la société de gestion qui ont une incidence différente sur les porteurs de parts du fonds. Le commentaire indique toutefois que les anciens membres indépendants du conseil d'administration de la société de gestion peuvent être autorisés à siéger au comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous convenons que le comité d'examen indépendant pourrait tirer parti de l'expérience des représentants de la société de</p>
--	--	--	---

		<p>d'examen indépendant. À son avis, les représentants mettraient leurs connaissances et leur expérience au service du comité d'examen indépendant, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des fonds d'investissement.</p> <p>Un intervenant affirme que la définition d'« indépendant » et le commentaire semblent empêcher les administrateurs indépendants d'une filiale de la société de gestion ou d'une société du même groupe que celle-ci de siéger au comité d'examen indépendant des fonds d'investissement de la société de gestion.</p> <p><b><i>Administrateurs d'une société de fiducie</i></b>  Un autre intervenant fait remarquer que la définition d'« indépendant » semble interdire à la société de gestion d'utiliser comme comité d'examen indépendant le conseil d'administration d'une société de fiducie inscrite lorsque les deux sociétés sont apparentées (même si les administrateurs sont indépendants au sens de la législation sur les sociétés de fiducie). L'intervenant demande que la définition prévue au paragraphe 4 de l'article 2.4 de la proposition de 2004 et le commentaire connexe soient réintégrés dans le règlement.</p> <p><b><i>Période prescrite</i></b>  Un autre intervenant réitère son commentaire sur la proposition de 2004 en demandant de prescrire un délai, comme dans le <i>Règlement 52-110 sur le comité de vérification</i>, pour déterminer si les personnes qui ont entretenu une relation prescrite pendant</p>	<p>gestion. Cependant, nous estimons toujours qu'il n'est pas approprié qu'ils siègent au comité d'examen indépendant. Nous les encourageons à collaborer avec celui-ci. Nous avons également révisé le règlement pour permettre aux représentants de la société de gestion d'être présents lorsque le comité d'examen indépendant prend des décisions, si ce dernier le souhaite.</p> <p>Nous estimons toujours qu'il est inapproprié dans la plupart des cas que des administrateurs indépendants d'une filiale de la société de gestion siègent au comité d'examen indépendant pour la raison évoquée ci-dessus. Ces administrateurs ont des responsabilités envers l'actionnaire de la filiale, soit, dans ce cas, la société de gestion elle-même. Ces obligations pourraient entrer en conflit avec les obligations envers les porteurs de parts du fonds.</p> <p>Le commentaire indique toujours que, selon nous, en fonction des circonstances, les membres indépendants du conseil d'administration d'une société de fiducie inscrite qui agit à titre de fiduciaire du fonds d'investissement peuvent être indépendants. Si la société de fiducie est apparentée à la société de gestion, nous estimons que la question peut être plus difficile à trancher. La société de gestion et le comité d'examen indépendant doivent déterminer si les fonctions exercées par un membre de celui-ci auprès de la société de fiducie pourraient, selon une personne raisonnable, influencer son jugement à l'égard d'une question de conflit d'intérêts.</p> <p>Comme nous l'avons déjà dit, le règlement permet désormais aux personnes qui ont déjà une relation avec le fonds d'investissement, la société de gestion ou une entité apparentée à celle-ci (au sens du règlement) de siéger au</p>
--	--	--	---

		<p>le délai réglementaire commençant après l'entrée en vigueur du règlement ne sont pas indépendantes.</p> <p><b>Fonds de travailleurs</b> Certains intervenants soulignent que des membres indépendants issus des syndicats siègent déjà au conseil d'administration des fonds de travailleurs ou de capital de risque. Ils proposent que le règlement mentionne ces représentants à cet article et dans les critères de nomination prévus à l'article 3.3.</p> <p><b>Information</b> Enfin, un intervenant propose que la raison de l'indépendance des membres du comité d'examen indépendant soit indiquée dans la notice annuelle du fonds et qu'un renvoi à celle-ci soit fait dans le rapport annuel du comité d'examen indépendant aux porteurs.</p>	<p>comité d'examen indépendant, pour autant qu'elles respectent les « principes » de la définition d'« indépendant ».</p> <p>Nous reconnaissons que la définition d'« indépendant » fondée sur des principes qui est prévue par le règlement peut avoir pour effet d'empêcher certaines personnes de siéger au comité d'examen indépendant en raison d'une relation dont la durée dépasse la période de « réflexion » prescrite antérieurement. Nous estimons que cela est légitime.</p> <p>Prière de se reporter à nos remarques sur les fonds de travailleurs sous la rubrique concernant la portée élargie, ci-dessus. Nous estimons toujours qu'il est juste que les fonds de travailleurs aient un comité d'examen indépendant. Toutefois, les membres indépendants de leur conseil peuvent siéger au comité d'examen indépendant. Le commentaire sur la définition d'« indépendant » indique que les membres indépendants du conseil d'administration d'un fonds peuvent être indépendants en fonction des circonstances.</p> <p>Nous convenons que cette information est pertinente. Nous avons modifié l'article 4.4 pour que le comité d'examen indépendant donne dans le rapport aux porteurs une description de toute relation qui pourrait remettre en cause l'indépendance d'un membre, selon une personne raisonnable, et la raison pour laquelle le comité a jugé que le membre est indépendant.</p>
<b>Article 1.7</b>	<i>Définition de « société de gestion »</i>	<p>Plusieurs intervenants ne comprennent pas pourquoi le commentaire sur la définition de « société de gestion » prévoit la possibilité de plusieurs sociétés de gestion par fonds.</p>	<p><b>Réponse</b> Nous avons modifié le commentaire en supprimant « ou aux cas du fonds d'investissement se trouvant dans une situation qui justifie la désignation de plus d'une entité comme « société de gestion » ». Nous ne voulions pas laisser entendre</p>

			qu'il puisse y avoir plus d'une société de gestion par fonds. Nous avons ajouté au commentaire des exemples de types de société de gestion qui peuvent être visés par la définition. Nous avons également précisé dans le commentaire que nous pouvons examiner tout fonds qui semble avoir été établi de manière à contourner le règlement.
<b>Partie 2</b>	<b>Fonctions de la société de gestion</b>		
<b>Article 2.2</b>	<i>Politiques et procédures écrites de la société de gestion</i>	<p>Un intervenant a demandé davantage d'indications sur les normes minimales pour élaborer les politiques et procédures des sociétés de gestion.</p> <p>Un autre intervenant recommande d'ajouter ici un commentaire analogue à celui concernant l'article 4.1. Il fait valoir que les concepts suivants manquent dans cet article du règlement :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la société de gestion doit tenir compte des commentaires du comité d'examen indépendant et de ses devoirs fiduciaires dans l'élaboration de ses politiques et procédures;</li> <li>• par la suite, la société de gestion doit suivre ces politiques et procédures pour régler les conflits d'intérêts éventuels;</li> <li>• si la société de gestion souhaite prendre une mesure qui n'est pas autorisée par ses politiques et procédures, elle doit la soumettre au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.</li> </ul>	<p><b>Réponse</b> Nous n'avons pas ajouté d'indications sur les politiques et procédures minimales appropriées. Nous estimons toujours qu'il faut laisser à la société de gestion le soin de formuler des politiques et procédures appropriées en fonction de sa situation particulière.</p> <p>Nous avons apporté certaines des modifications proposées, notamment en ajoutant un paragraphe 2 pour obliger la société de gestion à tenir compte des éventuels commentaires du comité d'examen indépendant dans l'élaboration de ses politiques et procédures. Nous avons également précisé que nous nous attendons, si un conflit d'intérêts imprévu survient pour lequel la société de gestion n'a pas de politiques et procédures, à ce que la société de gestion soumette en même temps la question et la mesure projetée au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires. Nous sommes toujours convaincus que le règlement indique suffisamment la marche à suivre.</p>
<b>Article 2.3</b>	<i>Tenue de dossiers par la société de gestion</i>	Un intervenant nous demande de clarifier au paragraphe a de	<p><b>Réponse</b> Nous avons révisé le commentaire pour préciser que la société</p>

		<p>l'article 2.3 quelles réunions sont visées : celles de la société de gestion, du conseil d'administration, du comité d'examen indépendant ou d'autres?</p> <p>Cet intervenant nous propose également d'ajouter l'obligation de consigner les mesures prises par la société de gestion à l'égard des questions de conflit d'intérêts soumises au comité d'examen indépendant. Il doute de la pertinence des mots « fonds d'investissement » dans le premier commentaire.</p>	<p>de gestion n'est censée dresser le procès-verbal que des discussions importantes qu'elle tient lors de ses réunions avec le comité d'examen indépendant ou, à huis clos, sur les questions soumises à celui-ci.</p> <p>Nous avons révisé le commentaire pour préciser que l'obligation de la société de gestion de tenir des dossiers s'étend à la suite donnée aux questions soumises au comité d'examen indépendant. Nous avons également supprimé le fonds d'investissement du premier commentaire.</p>
<b>Article 2.4</b>	<i>Assistance que doit fournir la société de gestion</i>	<p>Un intervenant fait remarquer que cet article donne à la société de gestion une large discrétion pour fournir l'information qu'elle souhaite au comité d'examen indépendant. On suppose que l'information contient un exposé complet, véridique et clair, mais la société de gestion pourrait fausser légèrement certains résultats en donnant un ton différent à l'information fournie au comité.</p> <p>Un intervenant nous propose d'ajouter également les politiques et procédures proposées par la société de gestion à la disposition a)ii du paragraphe 1 de l'article 2.4.</p> <p>Cet intervenant nous prie aussi instamment de supprimer le paragraphe 2 de l'article 2.4 ou de le clarifier pour qu'on sache dans quelles circonstances la société de gestion est réputée avoir empêché ou tenté d'empêcher le comité d'examen indépendant de communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières.</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous ne croyons pas que cet article donne à la société de gestion la discrétion de présenter l'information qu'elle veut. Elle est obligée de fournir au comité d'examen indépendant des renseignements suffisants pour lui permettre d'exercer correctement ses responsabilités. Nous nous attendons à ce que les sociétés de gestion s'acquittent de cette obligation de bonne foi, conformément à leurs devoirs fiduciaires et leur norme de diligence.</p> <p>Nous avons apporté la modification proposée.</p> <p>Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de donner des éclaircissements supplémentaires.</p>
<b>Partie 3</b>	<b>Comité d'examen indépendant</b>		
<b>Article 3.1</b>	<i>Comité d'examen indépendant du fonds</i>	<b>Comités d'examen indépendants partagés</b>	<b>Réponse</b>



	<p><i>d'investissement</i></p>	<p>En réaction au deuxième commentaire, certains intervenants disent ne pas croire que les sociétés de gestion partageront les membres du comité d'examen indépendant pour des raisons de concurrence.</p> <p><b><i>Création de comités d'examen indépendants par des sociétés à but lucratif</i></b>  Certains intervenants s'inquiètent du fait que des sociétés à but lucratif pourraient être créées uniquement pour que les petites sociétés de gestion partagent des comités d'examen indépendants.</p>	<p>Nous reconnaissons que certaines sociétés de gestion ne voudront pas partager les membres du comité d'examen indépendant. Cependant, nous estimons toujours que les sociétés de gestion devraient avoir suffisamment de souplesse pour structurer le comité d'examen indépendant de la façon qui convient le mieux à leurs fonds et à leurs activités. Nous considérons qu'il est convenable de partager un comité d'examen indépendant lorsque les circonstances (comme la taille des sociétés de gestion, des fonds et des familles de fonds) le justifient. Nous sommes toujours convaincus que la décision finale, en ce qui concerne la structure du comité d'examen indépendant, revient à la société de gestion. C'est ce qui dit le commentaire.</p> <p>Comme nous l'indiquons dans le commentaire, nous estimons que les sociétés de gestion de petites familles de fonds peuvent voir dans cette option une façon efficace d'établir des comités d'examen indépendants pour leurs fonds d'investissement. Nous considérons que les inquiétudes relatives aux comités d'examen indépendants à but lucratif et à leurs membres sont apaisées grâce aux normes minimales prévues par le règlement concernant, notamment, la nomination et la composition. Nous nous attendons également à ce que la question de la qualification des membres du comité d'examen indépendant soit réglée par l'orientation initiale des membres que la société de gestion et le comité d'examen indépendant doivent assurer en vertu du règlement et par la formation continue.</p> <p>Le commentaire indique que, selon nous, le règlement n'interdit pas aux tiers d'établir un ou plusieurs comités d'examen indépendants pour des fonds d'investissement. Ces comités d'examen indépendants doivent être parfaitement</p>
--	--------------------------------	---	--

			conformes au règlement.
<b>Article 3.2</b>	<i>Nomination initiale</i>	<p><b>Membres du comité d'examen indépendant nommés de nouveau</b></p> <p>Un intervenant fait remarquer que cet article semble avoir été rédigé comme si aucune famille de fonds existante n'avait de comité d'examen indépendant. Il estime qu'il faut tenir compte du fait que ces sociétés de gestion ne sont pas tenues de renommer les membres du comité.</p> <p>On nous dit également que cet article devrait reconnaître que, dans le cas de certains organes de gouvernance, comme le conseil d'administration des sociétés de fiducie inscrites, la société de gestion n'aura pas le pouvoir de renommer les membres du comité d'examen indépendant.</p> <p><b>Nomination des membres du comité d'examen indépendant</b></p> <p>Deux intervenants font remarquer que la société de gestion devrait être chargée de nommer tous les membres du comité d'examen indépendant, et pas seulement des premiers, comme le prévoit cet article. Ils prennent acte des préoccupations concernant l'apparence de partialité, mais estiment que la capacité de la société de gestion de nommer les membres du comité d'examen indépendant ferait contreponds et permettrait d'empêcher qu'un comité d'examen indépendant dysfonctionnel se perpétue indéfiniment.</p> <p>Un autre intervenant considère que la capacité de la société de gestion de nommer même les membres du comité d'examen</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous reconnaissons que certaines familles de fonds ont déjà des comités d'examen indépendants. Nous nous attendons toutefois à ce que la société de gestion nomme un comité d'examen indépendant qui se conforme au règlement. Si un fonds d'investissement a déjà un organe de surveillance conforme au règlement, nous nous attendons à ce que la société de gestion nomme ces membres au comité d'examen indépendant initial prévu par le règlement si elle le souhaite.</p> <p>La société de gestion doit nommer les membres du comité d'examen indépendant initial du fonds d'investissement, et le comité doit avoir la capacité de pourvoir aux vacances. Nous nous attendons à ce que la société de gestion constitue un comité en mesure de se conformer au règlement.</p> <p>Nous estimons toujours que la nomination par le comité d'examen indépendant de ses membres (après la nomination initiale par la société de gestion) est la meilleure façon de favoriser l'indépendance d'esprit du comité. Le règlement précise cependant que le comité d'examen indépendant doit prendre en considération les recommandations de la société de gestion lorsqu'il pourvoit à une vacance ou renomme un membre.</p> <p>Comme nous l'indiquons à la rubrique sur l'article 3.6 en réponse au commentaire selon lequel il devrait y avoir un</p>

		indépendant initial nuit à l'« indépendance » de celui-ci. Il reconnaît toutefois qu'en l'absence de nomination obligatoire par les autorités en valeurs mobilières, il n'y a pas vraiment d'autre solution.	« contreponds » relativement à la nomination des membres du comité d'examen indépendant, nous avons limité la durée du mandat des membres. Un mandat ne peut être prolongé au-delà de cette limite que moyennant l'accord du comité d'examen indépendant et de la société de gestion.
<b>Article 3.3</b>	<i>Critères de nomination</i>	Un intervenant recommande que la notice annuelle des fonds contienne des renseignements sur les compétences et l'expérience des membres du comité d'examen indépendant.	<b>Réponse</b> Nous estimons toujours que l'obligation d'indiquer le nom des membres et la composition du comité d'examen indépendant est suffisante.
<b>Article 3.4</b>	<i>Charte écrite</i>	<p><b>Indications supplémentaires et chartes distinctes</b></p> <p>Un intervenant propose de supprimer du commentaire l'indication selon laquelle les autorités en valeurs mobilières s'attendent à voir une charte distincte pour chaque famille de fonds. Il fait remarquer qu'il y aurait probablement des différences plus marquées entre les fonds d'une même famille qu'entre familles de fonds.</p> <p>Un autre intervenant nous demande davantage d'indications en ce qui concerne le contenu de la charte du comité d'examen indépendant.</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous avons supprimé le commentaire concernant la charte distincte pour chaque famille de fonds. Bien que le règlement n'empêche pas de tels arrangements, nous avons révisé le commentaire pour préciser que le règlement permet mais n'exige pas qu'une charte distincte soit établie pour chaque famille de fonds si la société de gestion le souhaite.</p> <p>Nous avons ajouté au commentaire des indications relatives au contenu de la charte du comité d'examen indépendant. Ainsi, le commentaire indique désormais que la charte écrite doit comporter une politique sur la propriété, par les membres du comité d'examen indépendant, de titres du fonds d'investissement, de la société de gestion ou de toute entité qui fournit des services au fonds d'investissement ou à la société de gestion. Toutefois, nous estimons toujours que le comité devrait déterminer le contenu de sa charte en fonction de leur situation.</p>

		<p><b><i>Mandat élargi du comité d'examen indépendant</i></b>  Un autre intervenant recommande de réviser le règlement ou le commentaire pour préciser que les fonctions dont le comité d'examen indépendant et la société de gestion conviennent et qui ne sont pas prescrites par le règlement ne sont pas régies par celui-ci. Il propose de reprendre un commentaire analogue à celui du paragraphe 3 de l'article 2.5 de la proposition de 2004. En l'absence de cette garantie, les familles de fonds et les membres des comités d'examen indépendants pourraient rechigner à assumer des fonctions autres que celles prescrites par le règlement.</p> <p>L'intervenant nous prie également instamment de clarifier le sens du quatrième point du troisième commentaire.</p> <p><b><i>Communication de la charte</i></b>  Enfin, un intervenant propose que la charte du comité d'examen indépendant soit affichée sur le site Web du fonds et incluse dans sa notice annuelle pour accroître la transparence du mandat et des fonctions du comité. Les questions de conflit d'intérêts soumises au comité par la société de gestion dans le cours normal des activités devraient également être indiquées dans la charte du comité.</p>	<p>Comme nous l'indiquons dans nos remarques sur la responsabilité, nous avons révisé le commentaire pour indiquer que le règlement n'empêche pas la société de gestion et le comité d'examen indépendant de convenir de donner à ce dernier des fonctions en sus de celles qui sont prescrites par le règlement, mais qu'il ne les régit pas.</p> <p>Nous avons révisé ce point pour apporter des précisions.</p> <p>Un résumé du mandat du comité d'examen indépendant doit être fourni dans le prospectus du fonds d'investissement. Nous estimons que cette information est suffisante.</p>
<b>Article 3.5</b>	<i>Composition</i>	<p>En règle générale, les intervenants qui ont formulé des commentaires sur cet article approuvent la souplesse accordée par le règlement aux sociétés de gestion pour déterminer la meilleure structure pour leurs comités d'examen indépendants.</p> <p><b><i>Responsabilités du président du comité d'examen indépendant</i></b></p>	<p><b><i>Réponse</i></b>  Nous sommes d'accord avec les intervenants qui conviennent de la nécessité d'accorder cette souplesse.</p>

		Deux intervenants ont des réserves concernant nos attentes à l'égard des responsabilités du président du comité d'examen indépendant exposées au deuxième paragraphe du commentaire.	Nous estimons toujours que les responsabilités du président sont appropriées, vu les fonctions du comité d'examen indépendant. Nous avons toutefois fourni des indications supplémentaires à cet égard. En outre, nous rappelons aux intervenants qu'il incombe à la société de gestion et non au président du comité d'examen indépendant de soumettre les questions de conflit d'intérêts à celui-ci.
<b>Article 3.6</b>	<i>Durée du mandat et vacances</i>	<p><b><i>Durée du mandat</i></b> Un intervenant souhaiterait davantage de souplesse en ce qui concerne la durée du mandat parce qu'il élit annuellement les administrateurs de ses OPC et qu'il serait avantageux, sur le plan administratif, que les durées soient uniformes.</p> <p><b><i>Comités d'examen indépendants perpétuels</i></b> Un autre intervenant nous prie instamment d'envisager la possibilité que les comités d'examen indépendants deviennent perpétuels ou que des conseils inamovibles soient créés.</p>	<p><b><i>Réponse</i></b> Dans un souci de clarification, nous avons séparé les dispositions du règlement concernant les vacances et la durée du mandat. La durée minimale prévue est désormais de un an et la durée maximale, de trois ans.</p> <p>Nous répétons que l'autosélection des membres du comité d'examen indépendant est la meilleure façon de favoriser l'indépendance d'esprit du comité. Les intervenants nous ont toutefois convaincus de permettre à la société de gestion de donner son avis au cours du processus de sélection des membres du comité. Nous prenons également acte des préoccupations relatives aux comités d'examen indépendants inefficaces et inamovibles. Par conséquent, le règlement exige désormais que le comité d'examen indépendant tienne compte des recommandations de la société de gestion lorsqu'il pourvoit aux vacances ou renomme un membre.</p> <p>En outre, le règlement limite désormais à six ans la durée cumulative des mandats des membres du comité d'examen indépendant et prévoit que le mandat ne peut être prolongé au-delà de cette limite que moyennant l'accord du comité d'examen indépendant et de la société de gestion. Nous estimons que la limitation du mandat accroîtra l'indépendance</p>

			et l'efficacité du comité d'examen indépendant.
<b>Article 3.7</b>	<i>Norme de diligence</i>	<p>Quelques intervenants, dont un comité d'examen indépendant, sont d'avis que le commentaire devrait indiquer clairement que seules les fonctions prescrites par le règlement sont assujetties à celui-ci. Un intervenant fait remarquer que cela semble compatible avec notre intention de limiter la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant.</p> <p>Un autre intervenant recommande de modifier le commentaire pour préciser les moyens de défense dont les membres du comité d'examen indépendant peuvent se prévaloir sous le régime de la common law selon les autorités en valeurs mobilières.</p> <p><b>Limitation de responsabilité</b> Deux intervenants estiment qu'il faudrait limiter la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant pour tenir compte de l'étendue limitée de leurs fonctions.</p>	<p><b>Réponse</b> Nous estimons que le règlement définit clairement le rôle du comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous ne jugeons pas qu'il soit approprié de préciser les moyens de défense dont les membres du comité d'examen indépendant peuvent se prévaloir dans le cours normal des activités. C'est une question qui relève des tribunaux.</p> <p>Compte tenu des préoccupations formulées relativement à la possible responsabilité illimitée des membres du comité d'examen indépendant, nous avons demandé un avis juridique. Nous avons révisé le projet de 2005 en fonction de cet avis en soulignant l'étendue limitée du mandat du comité d'examen indépendant, ce qui devrait limiter ses devoirs fiduciaires et sa norme de diligence.</p> <p>On nous a avisés qu'en clarifiant dans le règlement les fonctions et obligations exactes des membres du comité d'examen indépendant, nous préciserions que le comité d'examen indépendant a un rôle très limité, notamment par comparaison à celui des administrateurs d'une société par actions. On nous a également avisés que la mention de devoirs fiduciaires et d'une norme de diligence ainsi que l'utilisation d'un libellé analogue à certaines dispositions des lois sur les sociétés qui prévoient des moyens de défense devraient fournir</p>

		<p><b>Responsabilité et norme de diligence</b>  Selon un de ces intervenants, les membres du comité d'examen indépendant qui ne sont pas administrateurs ne devraient pas assumer la même responsabilité que ces derniers, car leurs responsabilités ne sont pas aussi étendues et ils n'exercent pas les mêmes fonctions.</p>	<p>des indications aux assureurs et aux tribunaux quant au rôle que nous envisageons pour le comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous sommes d'accord avec l'intervenant et croyons toujours que la responsabilité imposée par le règlement aux membres du comité d'examen indépendant correspond au mandat restreint du comité, qui consiste à examiner les conflits d'intérêts.</p> <p>Selon l'avis juridique que nous avons obtenu, la responsabilité des membres du comité d'examen indépendant dans l'exercice des fonctions prévues par le règlement est limitée par comparaison à celle des administrateurs d'une société par actions. Toutefois, la protection qui leur est offerte par le règlement dans l'exercice de ces fonctions n'est pas moindre que celle dont jouissent les administrateurs.</p> <p>Nous estimons que les paragraphes 3 et 4 de cet article indiquent aux membres du comité d'examen indépendant comment respecter la norme de diligence.</p>
<b>Article 3.8</b>	<i>Cessation des fonctions des membres</i>	<p>Un intervenant nous demande de prévoir au paragraphe 3 qu'un membre du comité d'examen indépendant doit se démettre de ses fonctions s'il fait l'objet de sanctions administratives ou pénales.</p> <p>Un autre intervenant recommande fortement que le règlement permette à la société de gestion de destituer un membre du comité d'examen indépendant qui devient membre du comité d'examen indépendant d'une autre famille de fonds. Ceci dit, il devrait aussi</p>	<p><b>Réponse</b>  Nous avons ajouté des causes de cessation des fonctions au paragraphe 3, notamment si le membre s'est vu imposer par un tribunal des amendes ou des sanctions prévues par la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord avec l'intervenant. La société de gestion a déjà le pouvoir de destituer un membre du comité d'examen indépendant. Nous avons cependant révisé le règlement pour obliger le comité d'examen indépendant à</p>

		<p>tenir compte de la concurrence dans le secteur des OPC.</p> <p>Cet intervenant recommande également de réécrire le paragraphe 3 pour donner à la société de gestion le pouvoir de décider si un membre n'est plus « indépendant » et de le remplacer. À son avis, la société de gestion devrait avoir cette responsabilité et ce droit.</p> <p>L'intervenant indique en outre qu'il ne comprend pas la nécessité d'inclure au sous-paragraphe 3)a les mots « et la cause de la perte d'indépendance n'est pas une cause temporaire », puisque le critère de l'indépendance est suffisamment clair et fondé sur des principes pour savoir si une personne est indépendante ou non.</p> <p><b><i>Notification des changements de membres du comité d'examen indépendant</i></b></p> <p>Enfin, cet intervenant réitère une demande faite dans le cadre de la proposition de 2004 : expliquer pourquoi les autorités en valeurs mobilières veulent être notifiées qu'une personne cesse d'être membre du comité d'examen indépendant dans certaines circonstances.</p>	<p>indiquer dans son rapport aux porteurs le nom de toute autre famille de fonds au comité d'examen indépendant de laquelle le membre siège.</p> <p>Nous considérons que la question de savoir si un membre du comité d'examen indépendant est indépendant en vertu du règlement est une question de fait. Nous faisons remarquer que la société de gestion conserve le droit de destituer un membre du comité en soumettant la question au vote des porteurs. Nous n'avons donc pas révisé le règlement. Nous avons cependant modifié l'article 4.4 du règlement pour que le comité d'examen indépendant soit tenu de donner dans son rapport aux porteurs une description de toute relation qui pourrait remettre en cause l'indépendance du membre, selon une personne raisonnable.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord avec l'intervenant. Le sous-paragraphe 3)a de l'article 3.10 (renuméroté) vise à exclure les situations où le membre peut se trouver ou être perçu comme se trouvant en conflit d'intérêts au sujet d'une question de conflit d'intérêts particulière examinée par le comité d'examen indépendant.</p> <p>Comme nous avons déjà eu l'occasion de le dire, nous estimons que les cas de démission, de destitution ou d'inhabilité chez les membres du comité d'examen indépendant peuvent être des signes d'un problème systémique plus grave au sein du comité ou de la société de gestion. Lorsque nous recevrons de l'information de cette ordre, nous déterminerons s'il y a lieu de faire un suivi auprès du comité ou de la société de gestion.</p>
--	--	---	--



		<p><b>Changement de société de gestion</b>  Un autre intervenant affirme que si le comité d'examen indépendant était vraiment « indépendant », le changement de société de gestion ou de contrôle de la société de gestion ne devrait pas nécessiter de changement dans la composition ou les membres du comité. Par conséquent, il faudrait supprimer les sous-paragraphes <i>f</i> et <i>g</i> du paragraphe 1 de l'article 3.8.</p>	<p>Nous considérons que cette démarche est conforme aux efforts toujours plus grands déployés par les ACVM en matière d'information continue et d'examen de la conformité.</p> <p>Le changement de société de gestion pourrait entraîner des changements dans les activités, les politiques et les procédures du fonds. Par conséquent, nous estimons toujours qu'il est logique que la nouvelle société de gestion façonne le comité d'examen indépendant en fonction de son orientation. Nous précisons toutefois dans le commentaire que rien n'empêche la nouvelle société de gestion de renommer des membres du comité d'examen indépendant de la société de gestion précédente.</p>
<b>Article 3.9</b>	<i>Pouvoirs</i>	<p><b>Communication avec l'autorité en valeurs mobilières</b>  Plusieurs intervenants s'inquiètent que le pouvoir conféré par le sous-paragraphe 1)e aux membres du comité d'examen indépendant de communiquer directement avec l'autorité en valeurs mobilières ne soit trop large et n'accroisse les responsabilités du comité.</p> <p><b>Communications de la société de gestion avec l'autorité en valeurs mobilières</b>  Un intervenant propose que le règlement permette à la société de gestion de communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières à propos du comité d'examen indépendant. À son avis, le règlement devrait prévoir un mécanisme offrant un recours à la société de gestion si le comité d'examen indépendant ne fonctionne pas efficacement ou prend des décisions contraires aux intérêts du fonds ou des investisseurs.</p>	<p><b>Réponse</b>  Nous estimons toujours que le comité d'examen indépendant devrait pouvoir communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières. Nous avons toutefois précisé dans le commentaire que le comité d'examen indépendant n'a aucune obligation de soumettre d'autres questions que celles qui sont prescrites par le règlement ou la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Nous avons révisé le commentaire pour préciser que la société de gestion peut communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières sur quelque question que ce soit. Nous estimons que la capacité de la société de gestion de destituer tout membre du comité d'examen indépendant en soumettant la question au vote à l'occasion d'une assemblée des porteurs est un recours suffisant.</p>

		<p><b>Recherche des conflits d'intérêts</b>  D'autres intervenants nous demandent de préciser que le comité d'examen indépendant n'est pas chargé de prendre des décisions commerciales ou de gestion pour la société de gestion et qu'il n'a pas pour mandat de rechercher les questions de conflit d'intérêts potentielles. Un défenseur des investisseurs, quant à lui, nous prie instamment de faire en sorte que le comité d'examen indépendant soit chargé de rechercher et d'examiner de façon proactive les questions de conflit d'intérêts, au lieu d'attendre que la société de gestion les porte à son attention.</p> <p><b>Rémunération des experts</b>  Plusieurs intervenants ont toujours des réserves au sujet du pouvoir du comité d'examen indépendant de fixer la rémunération de ses membres. Un intervenant nous propose de réviser le sous-paragraphe <i>d</i> en indiquant que le comité d'examen indépendant doit tenir compte des recommandations de la société de gestion pour fixer la rémunération.</p> <p><b>Experts et conseillers externes</b>  Selon certains intervenants, le règlement devrait indiquer que le recours à des conseillers externes et à d'autres experts se limite à</p>	<p>L'article 5.1 du règlement précise que la société de gestion est chargée de soumettre les questions de conflit d'intérêts au comité d'examen indépendant. Nous nous attendons à ce que le comité fasse preuve d'une rigueur et d'une objectivité exemplaires lorsqu'il examine ces questions, mais nous ne jugeons pas que son rôle consiste à reconsidérer les décisions de gestion et de placement de la société de gestion ou d'une entité apparentée à celle-ci. Le commentaire a été révisé en conséquence.</p> <p>En réponse à ces commentaires, nous avons révisé le règlement pour que la société de gestion fixe la rémunération initiale des membres du comité d'examen indépendant. Par la suite, le comité d'examen indépendant est censé fixer la rémunération de ses membres. Le règlement dispose aussi que le comité d'examen indépendant doit, lorsqu'il fixe la rémunération de ses membres, tenir compte de la dernière évaluation de leur rémunération et des éventuelles recommandations de la société de gestion à ce sujet.</p> <p>Le règlement oblige toujours le comité d'examen indépendant qui n'a pas suivi la recommandation de la société de gestion pour fixer la rémunération de ses membres à l'indiquer dans son rapport aux porteurs, ainsi que les raisons. Le rapport du comité d'examen indépendant doit désormais également contenir une description de la procédure et des critères utilisés par le comité pour fixer la rémunération de ses membres.</p> <p>Nous estimons toujours qu'un comité d'examen indépendant efficace doit disposer de tous les outils nécessaires à</p>
--	--	---	--

		<p>des points particuliers sur lesquels le comité d'examen indépendant détermine qu'il a besoin d'un avis indépendant lorsque les circonstances le justifient.</p> <p>D'autres intervenants sont d'avis que la société de gestion devrait avoir le pouvoir de limiter les coûts engagés par le comité d'examen indépendant. Lorsque le comité proposerait de dépasser la limite, le conseil d'administration de la société de gestion déciderait si les coûts sont appropriés.</p> <p><b>Autres commentaires</b>  Un intervenant nous recommande d'ajouter une disposition à l'article 3.9 pour donner au comité d'examen indépendant le droit de destituer la société de gestion si celle-ci fait preuve d'incompétence flagrante, obtient des résultats constamment inférieurs à l'indice de référence ou aux résultats des autres sociétés de gestion, déroge constamment à la politique de placement annoncée du fonds ou facture des frais excessifs.</p> <p>Cet intervenant nous demande aussi de préciser si, dans l'exécution de ses fonctions, le comité d'examen indépendant aurait accès sans restriction aux vérifications internes, aux résumés des plaintes des clients, aux vérificateurs externes et aux agents du fonds chargés de l'application.</p> <p>On nous demande également de préciser si les prêts accordés à des entités apparentées ou consentis par elles feraient l'objet de la</p>	<p>l'accomplissement de son mandat en vertu du règlement. Il doit notamment avoir la faculté d'engager des experts et des conseillers indépendants pour rendre ses décisions sur les questions de conflits d'intérêts. Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce qu'il le fasse systématiquement. Nous avons révisé le commentaire pour préciser que le comité d'examen indépendant ne doit recourir à des conseillers indépendants que dans des cas précis, pour l'aider à prendre des décisions et non pour substituer les conseils de ces personnes, sociétés ou autres entités à la prise de décision.</p> <p>Nous estimons toujours que la société de gestion ne doit pas avoir le pouvoir de limiter les coûts. Nous nous attendons à ce que les comités d'examen indépendants respectent la norme de diligence imposée par le règlement.</p> <p>Nous ne souhaitons pas donner au comité d'examen indépendant le pouvoir de destituer la société de gestion, car nous considérons que le choix de la société de gestion fait partie intégrante de la décision de l'investisseur d'acheter des titres d'un fonds d'investissement.</p> <p>Le règlement précise que la société de gestion doit fournir au comité d'examen indépendant toute assistance que celui-ci peut raisonnablement demander pour examiner les questions qui lui sont soumises.</p> <p>La surveillance exercée par le comité d'examen indépendant pourrait porter sur les prêts accordés à des entités apparentées</p>
--	--	---	--

		<p>surveillance du comité d'examen indépendant.</p> <p><b>Délégation par le comité d'examen indépendant</b>  D'autres intervenants réitérent les commentaires qu'ils avaient faits sur la proposition de 2004, selon lesquels nous devrions expressément autoriser le comité d'examen indépendant à déléguer des responsabilités particulières à un sous-comité composé d'au moins trois membres. À leur avis, cette démarche est conforme aux lois sur les sociétés et est nécessaire pour que le comité n'ait pas à obtenir l'approbation de tous ses membres.</p>	<p>ou consentis par elles si ceux-ci soulevaient des questions de conflit d'intérêts au sens du règlement.</p> <p>Cet argument nous a convaincus. Par conséquent, nous avons révisé le règlement pour autoriser expressément tout comité d'examen indépendant composé de plus de trois membres à déléguer ses fonctions à des sous-comités composés d'au moins trois de ses membres, sauf en ce qui concerne la destitution d'un membre du comité. Nous avons modifié le commentaire pour préciser que, malgré la délégation, le comité d'examen indépendant reste responsable de l'exercice des fonctions déléguées en vertu du règlement.</p>
<b>Article 3.10</b>	<i>Honoraires et dépenses payés par le fonds d'investissement</i>	<p>Un intervenant fait remarquer que cet article semble tenir pour acquis que tous les frais engagés par le comité d'examen indépendant seront payés par un seul fonds. Il nous demande de réécrire cet article pour obliger les sociétés de gestion à répartir équitablement et raisonnablement les coûts du comité d'examen indépendant entre les fonds relevant de celui-ci.</p> <p>Tandis qu'un intervenant demande que le règlement prévoie une dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour augmenter des frais qui découlent uniquement de l'application du règlement, un autre prend acte de notre réponse précédente à cette question et nous prie instamment de l'inclure dans le commentaire afférent à cet article par souci de clarification.</p> <p><b>Information</b>  Selon un intervenant, il ne faut pas indiquer dans le prospectus</p>	<p><b>Réponse</b>  <b>Répartition des coûts entre les fonds</b>  Nous avons révisé le commentaire pour indiquer que la société de gestion est censée répartir les frais du comité d'examen indépendant de façon équitable et raisonnable entre les fonds d'investissement que celui-ci dessert. Nous avons également précisé dans le commentaire les frais du comité d'examen indépendant qui peuvent être facturés aux fonds d'investissement.</p> <p>Conformément à notre réponse précédente, nous ne considérons pas que les dépenses engagées pour établir un comité d'examen indépendant en vertu du règlement soient visées par l'article 5.1 du Règlement 81-102. Selon nous, cet article ne couvre pas les frais engagés en vue de l'observation de nouvelles obligations réglementaires par les fonds d'investissement. C'est ce que nous avons expliqué dans le commentaire relatif à l'article du règlement portant sur la transition.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous estimons qu'il est</p>

		<p>d'un fonds d'investissement si la société de gestion remboursera à ce dernier les honoraires et dépenses payables au comité d'examen indépendant. La dispense relative à l'information sur le ratio des frais de gestion qui est requise actuellement serait suffisante.</p> <p><b>Autres commentaires</b> Un intervenant estime que la société de gestion devrait avoir le pouvoir de limiter les frais engagés par le comité d'examen indépendant. Lorsque le comité proposerait de dépasser la limite, le conseil d'administration de la société de gestion devrait décider si les coûts sont appropriés.</p>	<p>important de fournir dans le prospectus de l'information sur le paiement des honoraires et dépenses du comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous ne croyons pas que le droit de la société de gestion de limiter les frais engagés par le comité d'examen indépendant soit compatible avec le rôle d'organe indépendant de celui-ci.</p>
<b>Article 3.11</b>	<i>Indemnisation et assurance</i>	<p>De l'avis de quelques intervenants, il ne faut pas réglementer la forme de l'indemnisation ou le paiement des primes de l'assurance que la société de gestion souhaite offrir aux membres du comité d'examen indépendant.</p> <p>Un de ces intervenants nous recommande d'étudier de façon plus approfondie comment intégrer une réclamation en vertu d'une obligation d'indemnisation dans le calcul quotidien de la valeur liquidative d'un fonds.</p>	<p><b>Réponse</b> Conformément à l'avis juridique que nous avons obtenu, nous avons donné à cet article un libellé analogue à celui de la LCSA pour laisser entendre qu'il doit être interprété comme les dispositions de cette loi. Nous avons ajouté des directives au commentaire en ce qui concerne l'indemnisation des membres du comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous nous attendons à ce que les demandes d'indemnisation soient comptabilisées conformément aux principes comptables appropriés.</p>
<b>Partie 4</b>	<b>Fonctions du comité d'examen indépendant</b>		
<b>Article 4.1</b>	<i>Examen des questions soumises par la société de gestion</i>	<p><b>Délibérations et décisions en l'absence des dirigeants</b> Plusieurs intervenants ont des réserves à l'égard de la disposition</p>	<p><b>Réponse</b> Nous sommes d'accord avec les intervenants qui estiment que</p>

		<p>prévue au paragraphe 3 de l'article 4.1, selon laquelle le comité d'examen indépendant prend des décisions en l'absence de la société de gestion et de toute autre entité apparentée à celle-ci.</p> <p><b>Réunion annuelle en l'absence de la société de gestion</b> Un intervenant est favorable à l'obligation imposée au comité d'examen indépendant de tenir au moins une réunion par année en l'absence des dirigeants. En fait, il propose d'exiger plus d'une réunion, de façon à favoriser le rapprochement entre les membres du comité, à stimuler la confiance mutuelle et à instaurer une bonne dynamique de groupe, tout en renforçant leur connaissance des activités des fonds.</p> <p><b>Procès-verbal</b> D'autres intervenants sont préoccupés par l'attribution de la responsabilité de dresser le procès-verbal des réunions à huis clos du comité d'examen indépendant. Un autre intervenant nous demande d'indiquer s'il serait interdit à la société de gestion de consulter le procès-verbal des réunions « confidentielles » visées au paragraphe 5.</p> <p><b>Autres commentaires</b> Un intervenant propose de supprimer le sous-paragraphe 2)b en faisant valoir que l'on reculerait si le règlement obligeait le comité d'examen indépendant à exercer « toute autre fonction [...] convenue par écrit ».</p>	<p>le comité d'examen indépendant devrait avoir le pouvoir de déterminer à son gré si des représentants de la société de gestion devraient assister aux délibérations du comité. Le règlement a été modifié en conséquence.</p> <p>Conformément aux principes de gouvernance, le règlement exige toujours au moins une réunion annuelle du comité d'examen indépendant en l'absence de la société de gestion. Nous avons précisé dans le commentaire que cette obligation est remplie si le comité d'examen indépendant tient une partie d'une réunion en l'absence de la société de gestion.</p> <p>Le commentaire relatif à l'article 4.6 indique dorénavant que nous nous attendons à ce que le comité d'examen indépendant ne dresse le procès-verbal que des discussions importantes qu'il tient lors de ses réunions avec la société de gestion ou, à huis clos, sur les questions qui lui sont soumises. Le règlement n'oblige pas le comité d'examen indépendant à communiquer ses procès-verbaux à la société de gestion et ne lui interdit pas de le faire.</p> <p>Nous sommes d'accord et avons supprimé ce sous-paragraphe. Comme nous l'avons souligné, le règlement n'empêche pas la société de gestion et le comité d'examen indépendant de convenir de donner à ce dernier des fonctions en sus de celles qui sont prescrites par le règlement, mais il ne les régit pas.</p>
<b>Article 4.2</b>	<i>Évaluations régulières</i>	Tandis qu'un intervenant nous presse d'exiger la communication au public des autoévaluations du comité, un autre affirme que les administrateurs ont tendance à ne pas formuler de commentaires	<p><b>Réponse</b> Nous estimons toujours que les autoévaluations du comité d'examen indépendant doivent rester confidentielles.</p>

		<p>significatifs ou critiques sur les autres administrateurs à moins d'être assurés de leur confidentialité.</p> <p><b>Périodicité des évaluations</b>  Un intervenant nous demande également de clarifier l'article 4.2 pour dissiper les doutes entourant la question de savoir si le comité d'examen indépendant doit effectuer d'autres évaluations que les évaluations « minimales » visées par cet article et son commentaire.</p>	<p>Nous ne proposons aucune modification. Le comité d'examen indépendant n'est tenu d'exercer que les fonctions prévues par le règlement. Le commentaire prévoit toujours que, sous réserve du respect des règles minimales prévues par le règlement, le comité d'examen indépendant peut établir la procédure (et déterminer la périodicité) des évaluations supplémentaires qu'il juge appropriées.</p>
<b>Article 4.3</b>	<i>Rapport à la société de gestion</i>	<p>Un intervenant recommande de supprimer les mots « ou qu'il soupçonne », car ils lui semblent flous.</p>	<p><b>Réponse</b>  Nous sommes d'accord et avons modifié cet article en conséquence.</p>
<b>Article 4.4</b>	<i>Rapport aux porteurs</i>	<p>Un intervenant fait remarquer que, selon le libellé actuel, une famille de fonds dont les fonds ont des dates de clôture de l'exercice tombant le 31 mars, le 30 juin, le 30 septembre et le 31 décembre devrait obliger le comité d'examen indépendant des fonds à établir quatre rapports annuels, ce qui n'est probablement pas le but visé.</p> <p>Un autre intervenant estime que la société de gestion devrait avoir le droit d'expliquer par écrit dans le rapport aux porteurs pourquoi elle n'a pas suivi les recommandations du comité d'examen indépendant. Cela donnerait une juste vue d'ensemble de la situation.</p> <p><b>Membres de plusieurs comités d'examen indépendants</b>  Un intervenant estime également que le règlement devrait obliger</p>	<p><b>Réponse</b>  Nous reconnaissons que si des fonds appartenant à la même famille ont le même comité d'examen indépendant mais des dates de clôture de l'exercice différentes, le comité pourrait avoir à établir plusieurs rapports. Cela ne diffère en rien des autres obligations d'information financière de la famille de fonds.</p> <p>Le règlement n'empêche pas la société de gestion de répondre au rapport du comité dans un de ses documents d'information si elle le souhaite. Cependant, nous estimons toujours que le rapport du comité d'examen indépendant aux porteurs doit être établi uniquement par le comité.</p> <p>Nous sommes d'accord avec l'intervenant. Nous avons révisé</p>

		les membres du comité d'examen indépendant à indiquer les autres comités auxquels ils appartiennent. Cette information serait analogue à celle qui est exigée en vertu de l'Annexe 58-101A1, <i>Information concernant la gouvernance</i> du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance.	le règlement pour exiger la présentation de cette information dans le rapport du comité d'examen indépendant aux porteurs.
<b>Article 4.5</b>	<i>Notification à l'autorité en valeurs mobilières</i>	<p><b>Importance relative</b> Plusieurs intervenants ont des réserves quant à l'obligation du comité d'examen indépendant de notifier l'autorité en valeurs mobilières.</p> <p>D'aucuns nous ont demandé d'inclure la notion de l'« importance relative » dans les obligations de notification du comité d'examen indépendant en vertu de cet article.</p> <p><b>Information</b> Un intervenant nous demande de préciser si les notifications de l'autorité en valeurs mobilières par le comité d'examen indépendant seront rendues publiques.</p> <p>Deux autres intervenants nous demandent de réviser cet article pour préciser les mesures que le comité d'examen indépendant doit prendre avant de notifier l'autorité en valeurs mobilières. Un intervenant nous demande notamment si le comité d'examen indépendant doit effectuer un examen ou une enquête.</p> <p><b>Droit de la société de gestion de communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières</b> D'autres intervenants sont d'avis que cet article devrait donner à</p>	<p><b>Réponse</b> Étant donné notre expérience des dispenses discrétionnaires que nous avons accordées relativement aux questions de conflit d'intérêts visées au paragraphe 1 de l'article 5.2, nous estimons toujours que le critère de l'importance relative n'est ni nécessaire ni approprié. Le commentaire indique nos attentes à l'égard de la notification.</p> <p>Ces notifications ne sont pas publiques en vertu du règlement.</p> <p>Nous ne nous attendons pas à ce que le comité d'examen indépendant fasse enquête lorsqu'il a connaissance d'un manquement en vertu de cet article, mais seulement à ce qu'il notifie l'autorité en valeurs mobilières. Le commentaire précise désormais que le comité d'examen indépendant doit indiquer dans son rapport les mesures que la société de gestion se propose de prendre ou a prises pour corriger le manquement, si elles sont connues.</p> <p>Nous convenons que la société de gestion devrait avoir ce</p>



		la société de gestion le droit de communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières à propos de ses comités d'examen indépendants.	droit. Le règlement n'interdit pas les communications entre la société de gestion et l'autorité en valeurs mobilières sur quelque question que ce soit. Nous avons clarifié ce point dans le commentaire.
<b>Partie 5</b>	<b><i>Questions de conflit d'intérêts</i></b>		
<b>Article 5.1</b>	<i>Questions de conflit d'intérêts soumises au comité d'examen indépendant par la société de gestion</i>	<p>Certains intervenants affirment que nous devrions ajouter un critère de l'« importance relative » à cet article.</p> <p>Un intervenant souligne que le processus d'obtention de l'approbation ou d'une recommandation du comité d'examen indépendant pourrait faire perdre à la société de gestion l'occasion de participer à certaines opérations en raison des délais.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que cet article semble indiquer que la société de gestion soumettra régulièrement au comité d'examen indépendant des questions particulières qui n'auront pas été réglées selon les politiques et procédures relatives aux conflits d'intérêts. Il semble également indiquer que la société de gestion serait tenue de soumettre toutes les questions de conflit d'intérêts au comité d'examen indépendant avant de prendre des mesures, même si elle souhaite suivre ses politiques et procédures pour régler un conflit.</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous ne croyons pas que le critère de l'importance relative soit nécessaire. La définition de « question de conflit d'intérêts » est déjà fondée sur le critère de la personne raisonnable, lequel limite dans une certaine mesure les types de conflits que la société de gestion soumettra au comité d'examen indépendant.</p> <p>Nous estimons que le règlement tranche la question des délais en permettant au comité d'examen indépendant de donner à la société de gestion des instructions permanentes.</p> <p>Nous nous attendons à ce que les questions d'un caractère particulier soient soumises au comité d'examen indépendant et avons révisé le commentaire pour préciser ce point. Cependant, nous nous attendons également à ce que le comité d'examen indépendant donne des instructions permanentes pour faciliter la prise de décisions en temps opportun par la société de gestion dans l'intérêt du fonds.</p>
<b>Article 5.2</b>	<i>Questions exigeant l'approbation du comité d'examen indépendant</i>	Les commentaires portant sur cet article visent surtout le critère	<p><b>Réponse</b></p> <p>Nous estimons toujours que les conditions prévues au</p>

		<p>du paragraphe 2. Un intervenant demande pourquoi les autorités en valeurs mobilières s'inquiètent de savoir si la mesure de la société de gestion est libre de toute influence, conformément au sous-paragraphe 2)a, ou si elle est sans influence, conformément au sous-paragraphe 2)b, car le comité d'examen indépendant doit décider si la mesure projetée par la société de gestion aboutira à un résultat équitable et raisonnable en vertu du sous-paragraphe 2)d.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que le comité d'examen indépendant pourra déterminer si les trois premières conditions des sous-paragraphe 2)a, b et c sont respectées, car elles concernent principalement la procédure.</p> <p>D'autres intervenants ont des réserves sur la détermination par le comité d'examen indépendant qu'une mesure aboutit à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds, conformément au sous-paragraphe 2)d.</p> <p><b>Vente à découvert</b> Enfin, un intervenant nous demande de préciser si les opérations de vente à découvert sont visées par cet article.</p>	<p>paragraphe 2 sont appropriées, compte tenu de notre expérience des dispenses discrétionnaires que nous avons accordées à ce jour.</p> <p>Cet article ne vise pas les opérations de vente à découvert en tant que telles. Ces opérations seraient toutefois visées si elles soulevaient une des questions de conflit d'intérêts mentionnées au paragraphe 1 de l'article 5.2.</p>
<p><b>Article 5.3</b></p>	<p><i>Questions devant faire l'objet d'une recommandation du comité d'examen indépendant</i></p>	<p><b>Obligation de notification</b> Un intervenant nous demande d'assouplir le règlement en ce qui concerne la notification que le comité d'examen indépendant peut exiger en vertu des paragraphes 2 et 3 de cet article pour que, par exemple, le comité puisse réduire le délai s'il estime qu'une notification par communiqué suffit.</p>	<p><b>Réponse</b> Nous estimons que si le comité d'examen indépendant juge qu'une notification immédiate est appropriée, la notification devrait être envoyée par la poste de la même façon que les autres avis prévus par la législation en valeurs mobilières.</p>

		<p>Cet intervenant nous demande aussi de préciser que la portée du règlement, en ce qui concerne la « recommandation » sur les conflits d'intérêts concernant des conseillers en valeurs tiers, se limite aux conflits que ces conseillers ont avec la société de gestion ou les sociétés du même groupe.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que la société de gestion ne devrait pas être autorisée à mettre en œuvre une mesure projetée si le comité d'examen indépendant a formulé une recommandation négative, à moins que la société de gestion n'ait obtenu l'approbation des porteurs, au lieu de simplement les notifier.</p>	<p>Comme nous l'avons déjà indiqué, le commentaire a été modifié pour préciser que le règlement vise seulement les conflits d'intérêts pouvant se présenter pour le gestionnaire de portefeuille et qui se rapportent aux décisions prises pour le compte du fonds d'investissement qui peuvent avoir une incidence sur la capacité de la société de gestion de prendre des décisions de bonne foi et dans l'intérêt du fonds. Nous avons également donné dans le commentaire quelques exemples de questions de conflit d'intérêts possibles touchant les gestionnaires de portefeuille.</p> <p>Nous estimons toujours que la notification faite par le comité d'examen indépendant, soit immédiatement, soit dans son rapport aux porteurs, est une solution appropriée dans les cas où la société de gestion met en œuvre une mesure malgré la recommandation négative du comité. Le règlement dispose expressément que la société de gestion doit prendre des décisions dans l'intérêt du fonds.</p>
<b>Article 5.4</b>	<i>Instructions permanentes du comité d'examen indépendant</i>	<p>La plupart des intervenants sont favorables au pouvoir du comité d'examen indépendant de donner des instructions permanentes. Cependant, un défenseur des investisseurs craint que ces instructions ne deviennent, dans les faits, des dispenses rigides et assorties de conditions différentes d'un comité d'examen indépendant à l'autre.</p> <p><b>« valables jusqu'à révocation »</b>  Quelques intervenants soulignent que le sous-paragraphe 3)b ne permet pas à la société de gestion de continuer à suivre les instructions permanentes pendant que le comité d'examen indépendant les évalue. Ils proposent également que les</p>	<p><b>Réponse</b>  Nous estimons que les instructions permanentes donnent aux sociétés de gestion la possibilité de prendre des décisions de placement en temps opportun dans l'intérêt du fonds (et donc des investisseurs).</p> <p>En vertu du règlement, le comité d'examen indépendant doit évaluer au moins une fois par année l'adéquation et l'efficacité des instructions permanentes.</p> <p>Nous sommes d'accord avec ces intervenants et avons modifié l'article en conséquence.</p>

		<p>instructions permanentes soient « valables jusqu’à révocation », sous réserve de l’évaluation annuelle du comité d’examen indépendant.</p> <p>Un intervenant nous demande d’exiger l’affichage de chaque instruction permanente sur le site Web de la société de gestion.</p> <p>Cet intervenant nous propose également d’ajouter un paragraphe au deuxième commentaire pour indiquer que les autorités en valeurs mobilières s’attendent à ce que le comité d’examen indépendant ait évalué les pratiques de la société de gestion en matière de contrôle interne avant de formuler ou de proroger une instruction permanente.</p> <p><b>Utilisation des dispenses antérieures à titre de lignes directrices</b> Enfin, un intervenant estime que si nous avions prévu que le comité d’examen indépendant utilise les dispenses accordées précédemment par les autorités en valeurs mobilières à titres de lignes directrices, il faudrait le préciser dans le deuxième commentaire.</p>	<p>Le règlement exige actuellement que le rapport du comité d’examen indépendant aux porteurs contienne un résumé des recommandations et des approbations invoquées par la société de gestion au cours de la période visée par le rapport, ce qui comprend les instructions permanentes.</p> <p>Nous nous attendons à ce que les politiques et procédures de la société de gestion tiennent compte de la contribution des procédures de contrôle interne à la gestion des conflits d’intérêts. Cependant, nous ne nous attendons pas, de manière générale, à ce que le comité d’examen indépendant évalue l’adéquation de ces procédures. Selon nous, le contrôle interne relève toujours de la société de gestion.</p> <p>Le commentaire précise que le comité d’examen indépendant peut prendre en considération les conditions dont étaient assorties les dispenses lorsqu’il fixe les conditions d’une instruction permanente. Il incombe toujours au comité d’examen indépendant de donner des instructions permanentes en fonction des circonstances.</p>
<b>Partie 6</b>	<b>Opérations dispensées</b>		
<b>Article 6.1</b>	<i>Opérations entre fonds</i>	<p>Un intervenant favorable aux dispenses pour les opérations entre fonds réitère ses commentaires sur la proposition de 2004, selon lesquels nous devrions adopter le modèle américain pour les opérations entre fonds au lieu d’essayer de « réinventer la roue ».</p>	<p><b>Réponse</b> Comme nous avons déjà eu l’occasion de le dire, nous estimons que la dispense pour les opérations entre fonds prévue dans le règlement comporte les dispositions minimales requises pour atténuer les risques de conflit d’intérêts inhérents à ces opérations et atteint les objectifs des marchés des capitaux en matière d’intégrité.</p>

		<p>Un autre intervenant réitère ses remarques sur la proposition de 2004, selon lesquelles les dispositions sur les opérations entre fonds sont trop normatives et « inutiles », et ne tiennent pas bien compte des devoirs fiduciaires de la société de gestion, ni de la nécessité des commentaires du comité d'examen indépendant.</p> <p>Ces deux intervenants font remarquer que la dispense pour les opérations entre fonds devrait être offerte aux fonds qui ne sont pas assujettis au règlement pour augmenter le nombre de contreparties potentielles, qui devraient à tout le moins inclure les OPC américains.</p> <p>Un autre intervenant propose de remplacer le mot « contrepartie » par « compensation » à l'article 6.1 de la version française du règlement.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que le sous-paragraphe 1)d de l'article 6.1 ne semble pas permettre d'inclure les frais de traitement dans le coût d'une opération entre fonds. Il demande des précisions à cet égard.</p> <p>Un autre intervenant souligne que le commentaire 4 sur le sous-paragraphe 1)c entre en conflit avec la disposition e)ii, car ce sous-paragraphe autorise l'utilisation d'une seule source de détermination du cours, si une seule est disponible, tandis que la disposition e)ii exige l'utilisation de plusieurs sources pour calculer une moyenne.</p>	<p>Nous invitons les intervenants à consulter nos réponses publiées avec le projet de 2005.</p> <p>Nous considérons que la dispense pour les opérations entre fonds prévue par le règlement est adéquate parce que ses conditions, qui comprennent l'approbation du comité d'examen indépendant, offrent une protection aux porteurs. Par conséquent, nous estimons toujours que seuls les fonds d'investissement assujettis au règlement devraient être autorisés à faire des opérations entre fonds en vertu de cette disposition.</p> <p>Après examen de ce point, nous ne proposons aucune modification de cet article de la version française du règlement.</p> <p>Nous considérons que les frais de traitement sont inclus dans le « coût minime », prévu par cet article, qui est engagé par le fonds d'investissement pour déclarer ou afficher l'opération.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Le commentaire concernant le sous-paragraphe 1)c indique comment obtenir la transparence des cours, alors que la disposition e)ii porte sur la détermination du cours des titres qui ne sont pas négociés en bourse.</p>
--	--	--	---

<b>Article 6.2</b>	<i>Opérations sur les titres d'émetteurs reliés</i>	<p>Quelques intervenants nous ont dit que les « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » ont une portée plus large que les placements entre entités apparentées et qu'elles devraient viser tout placement interdit en vertu de ces restrictions. En l'absence de cette modification, la société de gestion serait tenue de soumettre le conflit d'intérêts au comité d'examen indépendant pour obtenir une recommandation et de demander une dispense de ces restrictions.</p> <p>Un de ces intervenants propose que le règlement soit modifié pour prévoir que, si le comité d'examen indépendant a approuvé une opération, il est inutile de déposer le rapport prévu par l'article 117 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario et les dispositions similaires des autres provinces.</p> <p>Cet intervenant nous demande également de préciser si l'approbation de l'autorité en valeurs mobilières est nécessaire pour les opérations sur dérivés non négociés en bourse (comme les contrats à terme), sans égard à l'approbation du comité d'examen indépendant.</p>	<p><b>Réponse</b></p> <p>La dispense prévue par le règlement est fondée sur les dispenses discrétionnaires que nous accordons couramment. Nous reconnaissons que la société de gestion pourrait tout de même avoir à demander des dispenses discrétionnaires pour d'autres opérations qui ne sont pas dispensées par cette disposition du règlement.</p> <p>Nous avons modifié le commentaire pour préciser que, si le comité d'examen indépendant approuve un placement du fonds dans des titres en vertu de cet article puis retire son approbation pour l'achat de titres supplémentaires, les autorités participantes ne considéreront pas la détention de ces titres comme étant assujettie au paragraphe <i>b</i> de l'article 1.2 du règlement. Toutefois, nous nous attendons à ce que la société de gestion se demande si la détention de ces titres constitue un conflit d'intérêts à soumettre au comité d'examen indépendant conformément au paragraphe <i>a</i> de l'article 1.2 du règlement.</p> <p>Nous estimons que le rapport prévu par l'article 117 fournit de l'information significative qui n'est pas fournie en vertu des dispositions du règlement. L'obligation de présenter le rapport est conforme aux dispenses discrétionnaires que nous avons accordées à ce jour.</p> <p>Nous ne considérons pas que les opérations sur dérivés non négociés en bourse soient visées par l'article 6.2.</p>

		Un autre intervenant recommande que l'information sur le placement prévue au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 6.2 soit incluse dans les états financiers ou le rapport de la direction sur le rendement du fonds prévu par le Règlement 81-106, au lieu d'être déposée séparément.	Nous estimons toujours que cette information doit être déposée au moyen de SEDAR. Par conséquent, nous n'avons pas modifié le règlement.
<b>Partie 7</b>	<b>Dispenses</b>		
<b>Article 7.2</b>	<i>Dispenses, dérogations ou approbations existantes</i>	<p>Un intervenant réitère son commentaire sur la proposition de 2004 en nous demandant d'indiquer dans le commentaire que la société de gestion peut cesser de se prévaloir d'une dispense et considérer qu'elle n'est plus assujettie aux conditions de celles-ci une fois qu'elle a établi un comité d'examen indépendant et convenu avec celui-ci d'une charte écrite.</p> <p>Un autre intervenant fait remarquer que les dispenses, dérogations et approbations antérieures ne devraient pas être révoquées par l'effet du règlement, car cela pourrait donner lieu à l'envoi aux porteurs d'avis et de modifications de prospectus répétitifs et inutiles, avec les frais que cela entraîne.</p>	<p><b>Réponse</b> Nous avons révisé cet article pour préciser que les dispenses, dérogations ou approbations qui portent sur des questions visées par le règlement, et non seulement celles qui portent sur des questions visées au paragraphe 1 de l'article 5.2, expirent un an après la date d'entrée en vigueur du règlement.</p>
<b>Partie 8</b>	<b>Date d'entrée en vigueur</b>		
<b>Article 8.2</b>	<i>Dispositions transitoires</i>	Quelques intervenants sont d'avis que les nouveaux fonds pourraient être confrontés aux mêmes difficultés que les fonds existants pour respecter les obligations prévues par le règlement. Selon eux, nous devrions offrir la dispense transitoire prévue à l'article 8.2 aux nouveaux fonds pendant une période de démarrage raisonnable.	<p><b>Réponse</b> Nous sommes d'accord avec les intervenants et avons révisé le règlement pour prévoir la même période de transition pour les nouveaux fonds. Nous avons également ramené la fin de la période de transition à la première des deux dates suivantes : la date à laquelle la société de gestion notifie l'autorité en valeurs mobilières qu'elle se conforme au règlement et la date qui tombe un an après l'entrée en vigueur du règlement.</p>

		<p>Un intervenant recommande de supprimer le paragraphe 4 de l'article 8.2, car il se demande quel objectif sert la notification du point de vue des autorités en valeurs mobilières.</p> <p>Certains intervenants nous demandent d'expliquer dans quelle mesure le comité d'examen indépendant doit réexaminer les décisions et les politiques et procédures sur les conflits d'intérêts qui sont antérieures à la formation du comité et à l'entrée en vigueur du règlement.</p> <p><b>Information</b> Un intervenant estime qu'il devrait y avoir une transition claire en ce qui concerne les obligations d'information et qu'il ne faudrait pas s'attendre à ce que les OPC déposent une modification de leurs documents d'offre.</p>	<p>Nous estimons que la notification par les sociétés de gestion qui comptent se conformer au règlement avant la fin de la période de transition est appropriée, car elle aidera les autorités en valeurs mobilières à surveiller le respect du règlement.</p> <p>En ce qui concerne les fonds établis avant l'entrée en vigueur du règlement, nous ne nous attendons pas à ce que le comité d'examen indépendant réexamine les décisions rendues avant sa formation. Nous avons révisé le commentaire pour préciser que nous nous attendons à ce que la société de gestion mettent en place des politiques et procédures sur les questions de conflit d'intérêts courantes et qu'elle les soumette au comité d'examen indépendant, ainsi que toute nouvelle décision sur ces questions.</p> <p>Nous avons également précisé dans le commentaire que nous ne considérons pas que les décisions prises initialement par la société de gestion pour organiser un fonds d'investissement doivent être soumises au comité d'examen indépendant, à moins qu'elles ne donnent lieu à un conflit d'intérêts en ce qui concerne les obligations de la société de gestion envers les fonds d'investissement existants de la famille de fonds. Cependant, nous considérons que la société de gestion devrait créer le comité d'examen indépendant dès l'établissement du fonds pour veiller à ce qu'il soit adéquatement informé des nouveaux conflits d'intérêts potentiels.</p> <p>Nous avons révisé le commentaire pour préciser que les fonds sont censés respecter les nouvelles obligations d'information prévues par le règlement, ou les modification découlant de son entrée en vigueur, lors du renouvellement annuel de leur</p>
--	--	--	---



			prospectus et dans leurs documents d'information continue.
<b>Projet de modification du Règlement 81-101</b>		<p>Deux intervenants font remarquer que les investisseurs ne tireraient aucun avantage supplémentaire de la présentation détaillée de la rémunération des membres du comité d'examen indépendant en vertu du nouveau paragraphe 2 de la rubrique 15 du Formulaire 81-101F2.</p> <p>Un de ces intervenants se demande pourquoi cette information doit être fournie seulement dans le prospectus des OPC (y compris celui des fonds du marché à terme) et non dans celui des autres types de fonds d'investissement. Il recommande fortement de supprimer le nouveau paragraphe 2 de la rubrique 15.</p>	<p><b>Réponse</b> L'information sur les membres du comité d'examen indépendant prévue au paragraphe 2 de la rubrique 15 du formulaire est conforme à l'information prévue par cette rubrique en ce qui concerne les administrateurs de l'OPC. Par conséquent, nous ne proposons aucune modification.</p>
<b>Projet de modification du Règlement 81-102</b>		<p>Les intervenants estiment que les conditions prévues par les modifications corrélatives de l'article 4.1 du <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i> rendent bien compte des conditions des dispenses accordées antérieurement, mais un petit nombre nous demandent de clarifier certaines parties des modifications. Certains demandent si nous avons prévu que l'obligation d'acheter les titres en bourse s'applique pendant le placement, la période de 60 jours qui le suit ou les deux.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que nous avons déjà accordé des dispenses discrétionnaires pour permettre les achats dans le cadre de placements privés. Un autre souligne que les modifications corrélatives du Règlement 81-102 ne traitent pas des opérations sur dérivés non négociés en bourse.</p>	<p><b>Réponse</b> Nous avons révisé la dispense prévue à l'article 4.1 du Règlement 81-102 en précisant que seuls les achats effectués pendant la période de 60 jours suivant la fin du placement doivent être faits en bourse.</p> <p>Nous avons limité la dispense prévue à l'article 4.1 aux opérations les plus fréquentes pour lesquelles nous avons déjà accordé des dispenses discrétionnaires. Nous continuerons à traiter les autres types d'opérations au cas par cas.</p> <p>Nous avons également ajouté à ce règlement une Annexe C énonçant les dispositions réglementaires des autorités</p>

		<p>Un intervenant nous demande également de modifier le libellé du projet de sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 4 de l'article 4.1 et du sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 3 de l'article 4.2 de la version française du règlement.</p> <p>Un intervenant fait valoir que les révisions de la partie 5 devraient indiquer que les frais autres que les frais de gestion doivent être approuvés par le comité d'examen indépendant et non par les porteurs. À son avis, il devrait aussi y avoir une distinction claire entre les frais des tiers et les autres frais d'exploitation.</p> <p>Un intervenant fait aussi valoir que les modifications corrélatives de l'article 5.3 du Règlement 81-102 devraient faire renvoi à l'alinéa <i>g</i> de l'article 5.1 en plus de l'alinéa <i>f</i>.</p> <p><b>Changement de vérificateur</b> Enfin, un intervenant ne voit pas pourquoi le droit de choisir un vérificateur ou de changer de vérificateur est délégué au comité d'examen indépendant. Selon lui, une pratique exemplaire consiste à faire en sorte que les vérificateurs du fonds n'aient aucun lien de dépendance avec la société de gestion ou sa société mère.</p> <p><b>Instruction générale relative au Règlement 81-102 – paragraphe 2 de l'article 3.8</b> Un autre intervenant fait remarquer qu'il ne convient pas de prévoir, comme l'indique le commentaire, que le comité d'examen indépendant peut avoir la certitude que le cours des</p>	<p>participantes pour lesquelles une dispense est accordée si les placements sont faits conformément au nouveau paragraphe 4 de l'article 4.1 du Règlement 81-102.</p> <p>Nous sommes d'accord avec l'intervenant et avons ajouté le mot « ainsi » après « placement » dans la version française du règlement.</p> <p>Nous faisons remarquer qu'en vertu du sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 1 de l'article 5.3 du Règlement 81-102, les frais des tiers ne sont pas soumis à l'approbation des porteurs. Nous estimons toujours que les porteurs devraient avoir le droit de voter sur les changements concernant les frais visés à l'article 5.1 du règlement.</p> <p>Nous avons choisi de ne pas apporter cette modification, car nous estimons que les porteurs d'un fonds issu d'une restructuration ou d'une fusion devraient avoir le droit de voter sur les changements importants apportés à leur fonds en raison de ces opérations.</p> <p>Nous estimons que le changement de vérificateur est une question qu'il convient de soumettre au comité d'examen indépendant.</p> <p>Le commentaire indique seulement au comité d'examen indépendant les éléments à prendre en considération pour déterminer si la société de gestion a obtenu un juste prix pour</p>
--	--	---	---

		titres est juste en obtenant au moins un prix d'un acheteur ou d'un vendeur sans lien de dépendance, immédiatement avant l'achat ou la vente. Selon lui, il faudrait que les politiques et procédures de la société de gestion traitent de l'obtention de prix aux fins de l'achat ou de la vente de titres.	l'application du paragraphe 3 de l'article 4.2.
<b>Projet de Rule 81-802 de la CVMO</b>		Pour éviter la confusion, un intervenant propose qu'au lieu de préciser en détail les articles dont la société de gestion, le fonds d'investissement ou le gestionnaire de portefeuille est dispensé (selon les articles 3.4 et 3.5), le règlement devrait préciser que ces entités sont dispensées de l'application des articles 111 à 118 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario dans la mesure où le comité d'examen indépendant a approuvé une mesure particulière qui serait normalement interdite ou soumise à des restrictions en vertu de ces articles.	<b>Réponse</b> Les modifications apportées récemment à cette loi précisent, à l'article 121.1, que les interdictions prévues à la partie XXI (Opérations d'initiés et transactions internes) ne s'appliquent pas aux opérations approuvées par un organe indépendant si les règlements comportent une disposition autorisant l'approbation. La <i>Rule 81-802</i> de la CVMO a été modifiée en conséquence.

## RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT 81-107 ET DE COMMENTAIRE

### Liste des intervenants

Association des banquiers canadiens  
Banque Canadienne Impériale de Commerce  
Barclays Global Investors Canada Limited  
BMO Fonds d'investissement Inc.  
Borden Ladner Gervais s.r.l.  
Bourse de Toronto  
Chou Associates Management Inc.  
Comité d'examen indépendant de la BCIC  
Conseil des fonds d'investissement du Québec (CFIQ)  
Conseil des gouverneurs de RBC Fonds et de Portefeuilles privés RBC  
Fédération des caisses Desjardins du Québec  
Fidelity Investments Canada Limited  
Fonds AGF Inc.  
Frank Santangeli  
Fraser Milner Casgrain s.r.l.  
Gestion de Placements TD Inc.  
Gestion Tradex Inc.  
Groupe de Fonds Guardian  
GrowthWorks  
Independent Review Inc.  
Institut des fonds d'investissement du Canada  
Investissements Russell Canada Limitée  
L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite  
La Fondation Internationale des Bourses/USC Régimes d'épargne-études Inc.  
Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.  
Les Associés En Placement Brandes et Cie  
PFSL Investments Canada Ltd.  
Placements AIM Trimark  
RBC Groupe financier

Resolute Funds Limited  
SEI Investments Canada Company  
Simon Romano  
Small Investor Protection Association (SIPA)  
Société de Placements Franklin Templeton  
Société financière IGM Inc.  
Westcap Management Limited

# RÈGLEMENT 81-107 SUR LE COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT DES FONDS D'INVESTISSEMENT

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

## Introduction

*Le présent règlement (le « règlement ») contient, en plus d'obligations, des commentaires sur ces obligations. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont adopté les obligations en vertu du pouvoir qui leur est conféré par la législation en valeurs mobilières de leurs territoires respectifs.*

*Le commentaire peut expliquer les conséquences d'une obligation, donner des exemples ou indiquer diverses manières de se conformer à une obligation. Il peut approfondir un point particulier, sans être exhaustif. Il n'a pas force obligatoire, mais expose les vues des ACVM. Le commentaire est identifié comme tel, sauf dans la présente introduction, et figure toujours en italique.*

## PARTIE 1 DÉFINITIONS ET CHAMP D'APPLICATION

### 1.1 Fonds d'investissement assujettis au règlement

- 1) Le règlement s'applique à tout fonds d'investissement qui est émetteur assujetti.
- 2) Au Québec, le règlement ne s'applique pas à un émetteur assujetti constitué selon l'une des lois suivantes :
  - a) la Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.) (L.R.Q., chapitre F-3.2.1);
  - b) la Loi constituant Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (L.R.Q., chapitre F-3.1.2);
  - c) la Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins (L.R.Q., chapitre C-6.1).

#### *Commentaire*

1. *Le règlement s'applique à tous les organismes de placement collectif (OPC) et fonds d'investissement à capital fixe dont les titres sont offerts au public. Les fonds d'investissement assujettis au règlement comprennent :*

- *les fonds de travailleurs ou de capital de risque;*
- *les plans de bourses d'études;*
- *les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe qui sont inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un marché hors cote;*
- *les fonds d'investissement qui ne sont pas régis par le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif (le « Règlement 81-102 »).*

2. *Le règlement ne s'applique pas aux OPC qui ne sont pas émetteurs assujettis (généralement appelés fonds en gestion commune) et qui, par exemple, placent leurs titres auprès du public seulement sous le régime de dispenses relatives à la collecte de capitaux prévues par la législation en valeurs mobilières.*

## 1.2 Définition de « question de conflit d'intérêts »

Dans le règlement, il faut entendre par « question de conflit d'intérêts », selon le cas :

a) une situation dans laquelle, selon une personne raisonnable, la société de gestion ou une entité apparentée à la société de gestion a un intérêt qui peut entrer en conflit avec la capacité de la société de gestion d'agir de bonne foi et dans l'intérêt du fonds d'investissement;

b) une disposition relative aux conflits d'intérêts ou aux opérations intéressées, indiquée à l'Annexe A, qui interdit au fonds d'investissement, à la société de gestion ou à une entité apparentée à la société de gestion de mettre en œuvre une mesure projetée ou lui impose une restriction à cet égard.

### Commentaire

1. *En vertu de l'article 5.1 du règlement, la société de gestion doit soumettre toutes les questions de conflit d'intérêts au comité d'examen indépendant.*

2. *Selon les ACVM, les questions sans importance échappent au critère de la « personne raisonnable » prévu au paragraphe a. Pour déterminer si elle fait face à une question de conflit d'intérêts au sens du règlement, la société de gestion doit notamment prendre en considération les pratiques exemplaires du secteur. Les ACVM s'attendent toutefois à ce que la société de gestion considère la nature de ses activités relatives aux fonds d'investissement lorsqu'elle prend des décisions à l'égard des questions de conflit d'intérêts auxquelles elle est confrontée relativement à ceux-ci.*

3. *Les types de conflits d'intérêts pouvant se présenter pour le gestionnaire de portefeuille, le conseiller en valeurs (ou le sous-conseiller) ou toute autre entité apparentée à la société de gestion visé par le règlement se rapportent aux décisions prises pour le compte du fonds d'investissement qui peuvent avoir une incidence sur la capacité de la société de gestion de prendre des décisions de bonne foi et dans l'intérêt du fonds d'investissement. De manière générale, le règlement ne vise pas les conflits d'intérêts impliquant des fournisseurs de services.*

*Les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion se demande si un gestionnaire de portefeuille, un conseiller en valeurs ou toute autre « entité apparentée à la société de gestion » se trouve en conflit d'intérêts au sens de la définition.*

*Le paragraphe a peut notamment viser, en fonction des circonstances, les conflits d'intérêts du gestionnaire de portefeuille ou du conseiller en valeurs suivants :*

- *les processus de gestion du portefeuille pour le fonds d'investissement, dont la répartition des placements entre les fonds d'une même famille;*
- *les pratiques de négociation mises en œuvre pour le fonds d'investissement, dont les accords de paiement indirects au moyen des courtages conclus avec les courtiers auxquels le conseiller confie l'exécution d'opérations de portefeuille pour le fonds d'investissement.*

4. *Les ACVM s'attendent à ce que les « entités apparentées à la société de gestion » soient dotées de politiques et de procédures pour régler les conflits d'intérêts qui surviennent dans l'exercice de leurs activités. La société de gestion est censée se renseigner raisonnablement sur ces politiques et procédures. Les conflits d'intérêts auxquels ces entités, y compris de tiers gestionnaires de portefeuille ou conseillers en valeurs, sont confrontées peuvent avoir une incidence sur la capacité de la société de gestion de prendre des décisions dans l'intérêt du fonds d'investissement ou donner cette impression. En vertu du règlement, la société de gestion doit soumettre ces conflits d'intérêts au comité d'examen indépendant.*

5. *Le paragraphe b précise qu'une « question de conflit d'intérêts » s'entend de toute mesure que le fonds d'investissement, la société de gestion ou une entité*

*apparentée à la société de gestion ne peut mettre en œuvre en raison d'une restriction ou d'une interdiction prévue par une disposition de la législation en valeurs mobilières relative aux conflits d'intérêts ou aux opérations intéressées. Il s'agit notamment des types d'opérations visées au paragraphe 1 de l'article 5.2.*

### **1.3 Définition d'« entité apparentée à la société de gestion »**

Dans le règlement, il faut entendre par « entité apparentée à la société de gestion » :

a) une personne, une société ou une autre entité qui peut orienter ou influencer d'une manière importante la direction et les politiques de la société de gestion ou du fonds d'investissement, à l'exclusion d'un membre du comité d'examen indépendant;

b) un associé, un membre de la direction, un administrateur ou une filiale de la société de gestion ou d'une personne, d'une société ou d'une autre entité visée au paragraphe a, une personne, une société ou une autre entité avec qui la société de gestion ou une personne, une société ou une autre entité visée au paragraphe a a des liens ou qui fait partie du même groupe que la société de gestion ou qu'une personne, une société ou une autre entité visée au paragraphe a.

#### *Commentaire*

1. *Les ACVM considèrent que l'« entité apparentée à la société de gestion » visée au paragraphe a s'entend notamment des personnes, sociétés ou autres entités suivantes :*

- *le gestionnaire de portefeuille ou le conseiller en valeurs (ou le sous-conseiller) du fonds d'investissement, y compris tout gestionnaire de portefeuille ou conseiller en valeurs tiers;*
- *l'administrateur d'un plan de bourses d'études;*
- *toute personne, société ou autre entité qui peut orienter ou influencer d'une manière importante la direction ou les politiques de la société de gestion, notamment du fait d'ententes contractuelles ou de la propriété de titres avec droit de vote.*

### **1.4 Définition d'« indépendant »**

1) Dans le règlement, un membre du comité d'examen indépendant est « indépendant » s'il n'a pas de relation importante avec la société de gestion, le fonds d'investissement ou une entité apparentée à la société de gestion.

2) Pour l'application du paragraphe 1, une relation importante est une relation dont il est raisonnable de penser qu'elle pourrait influencer le jugement du membre au sujet d'une question de conflit d'intérêts.

#### *Commentaire*

1. *Selon le paragraphe 3 de l'article 3.7, tous les membres du comité d'examen indépendant doivent être indépendants à l'égard de la société de gestion, du fonds d'investissement et des entités apparentées à la société de gestion. Les ACVM jugent que tous les membres doivent être indépendants parce que la principale fonction du comité d'examen indépendant consiste à examiner les activités et opérations impliquant des conflits d'intérêts inhérents entre le fonds d'investissement et la société de gestion. Étant donné ce rôle, il est important que les membres du comité d'examen indépendant n'aient pas d'allégeances incompatibles.*

2. *Si les membres du comité d'examen indépendant ne doivent pas avoir de conflit inhérent ou d'allégeances incompatibles, les ACVM reconnaissent qu'il peut exister des conflits inhérents relatifs aux questions d'opérations entre fonds lorsqu'un seul comité d'examen indépendant agit pour une famille de fonds d'investissement. Dans ces cas, le règlement exige que les membres se conduisent conformément à la charte écrite du comité et selon la norme de diligence définie dans le règlement.*



*Les ACVM ne considèrent pas que le pouvoir du comité d'examen indépendant de fixer la rémunération raisonnable de ses membres constitue une relation importante avec la société de gestion ou le fonds d'investissement au sens du paragraphe 1 de l'article 1.4.*

3. *Une relation importante visée au paragraphe 1 de l'article 1.4 peut revêtir la forme de la propriété, ou d'une relation commerciale, de bienfaisance, industrielle, bancaire, de consultation, juridique, comptable ou familiale. Les ACVM comptent que les sociétés de gestion et les comités d'examen indépendants vont considérer les relations antérieures et actuelles pour déterminer s'il existe une relation importante.*

*Par exemple, selon les circonstances, les personnes suivantes peuvent être indépendantes selon l'article 1.4 :*

- *les membres indépendants d'un conseil consultatif ou d'un comité d'examen indépendant existant du fonds d'investissement;*
- *les membres indépendants ou anciens membres indépendants du conseil d'administration ou d'un comité spécial du conseil d'administration du fonds d'investissement;*
- *les anciens membres indépendants du conseil d'administration ou d'un comité spécial du conseil d'administration de la société de gestion;*
- *les personnes nommées fiduciaires du fonds d'investissement;*
- *les membres indépendants du conseil d'administration ou d'un comité spécial du conseil d'administration d'une société de fiducie inscrite qui agit à titre de fiduciaire du fonds d'investissement.*

*Toujours à titre d'exemples, les ACVM estiment peu probable que les personnes suivantes soient indépendantes au sens de l'article 1.4 :*

- *une personne qui est ou a été récemment salarié ou membre de la haute direction de la société de gestion ou du fonds d'investissement;*
- *une personne dont un proche parent est ou a été récemment membre de la haute direction de la société de gestion ou du fonds d'investissement.*

*Les ACVM estiment également que les membres du conseil d'administration ou d'un comité spécial du conseil d'administration de la société de gestion ne seront que rarement indépendants au sens du règlement. Ils pourraient l'être dans le cas des fonds d'investissement dont les titres ne sont placés qu'auprès de groupes définis d'investisseurs, comme les membres d'une association professionnelle ou d'une coopérative, qui ont, directement ou indirectement, la propriété de la société de gestion. Dans ces cas, les ACVM estiment que les intérêts des membres indépendants du conseil d'administration de la société de gestion et des investisseurs coïncident.*

### **1.5 Définition d'« interdictions de placement entre fonds en raison d'opérations intéressées »**

Dans le règlement, il faut entendre par « interdictions de placement entre fonds en raison d'opérations intéressées » les dispositions, indiquées à l'Annexe B, qui interdisent :

- a) à un gestionnaire de portefeuille de faire effectuer une opération d'achat ou de vente par un portefeuille d'investissement dont il assure la gestion,
- b) à un fonds d'investissement d'effectuer une opération d'achat ou de vente,

de titres d'un émetteur pour le compte d'une personne responsable, d'une personne avec qui une personne responsable a des liens ou du gestionnaire de portefeuille.

## **1.6 Définition de « société de gestion »**

Dans le règlement, il faut entendre par « société de gestion » la personne, société ou autre entité qui dirige l'activité, les opérations et les affaires du fonds d'investissement.

*Commentaire*

1. *Les ACVM estiment que l'expression « société de gestion » doit recevoir une interprétation large.*

*L'expression « société de gestion » désigne notamment tout groupe de membres du conseil d'administration d'un fonds d'investissement ou le commandité d'un fonds d'investissement constitué sous forme de société en commandite qui joue le rôle de « société de gestion » ou de décideur.*

2. *Les ACVM ont parfois constaté, lors de l'examen des prospectus, que certains fonds d'investissement étaient structurés d'une façon inhabituelle. Elles peuvent examiner tout fonds d'investissement qui semble avoir été établi de manière à contourner le règlement.*

## **1.7 Définition d'« instruction permanente »**

Dans le règlement, il faut entendre par « instruction permanente » une approbation ou une recommandation écrites données par le comité d'examen indépendant à la société de gestion pour lui permettre de mettre en œuvre en permanence une mesure projetée visée à l'article 5.2 ou 5.3.

## **PARTIE 2 FONCTIONS DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION**

### **2.1 Norme de diligence de la société de gestion**

Dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses fonctions concernant la gestion du fonds d'investissement, la société de gestion a les obligations suivantes :

a) elle agit avec honnêteté et de bonne foi, dans l'intérêt du fonds d'investissement;

b) elle exerce la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances.

*Commentaire*

1. *Cet article introduit la norme de diligence de la société de gestion dont on a besoin dans certains territoires et vise à établir une norme uniforme de diligence pour les sociétés de gestion assujetties au règlement.*

### **2.2 Politiques et procédures écrites de la société de gestion**

1) Avant de donner suite à une question de conflit d'intérêts ou à toute autre question qu'elle est tenue, en vertu de la législation en valeurs mobilières, de soumettre au comité d'examen indépendant, la société de gestion doit :

a) établir les politiques et procédures écrites qu'elle doit suivre sur la question ou sur ce type de question, compte tenu des obligations que lui impose la législation en valeurs mobilières;

b) soumettre les politiques et procédures au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.

2) Lors de l'établissement des politiques et procédures visées au paragraphe 1, la société de gestion tient compte, le cas échéant, des commentaires du comité d'examen indépendant.

3) La société de gestion peut réviser ses politiques et procédures si, avant de mettre en œuvre les révisions, elle fournit une description écrite des modifications significatives au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.

#### *Commentaire*

1. *L'article 2.2 suppose que la société de gestion définisse pour chaque fonds d'investissement les questions de conflit d'intérêts qu'elle s'attend à voir survenir et qui devront être soumises au comité d'examen indépendant en vertu de l'article 5.1 et qu'elle examine ses politiques et procédures relatives à ces questions avec le comité d'examen indépendant.*

*L'article 2.2 suppose également que la société de gestion établisse des politiques et procédures relatives aux autres questions qu'elle s'attend à voir survenir et qui devront être soumises au comité d'examen indépendant en vertu de la législation en valeurs mobilières, comme certaines restructurations et cessions d'actif entre OPC sous gestion commune en vertu de la partie 5 du Règlement 81-102.*

2. *La société de gestion est censée établir des politiques et procédures conformes aux obligations qu'elle a envers le fonds d'investissement de prendre des décisions dans l'intérêt de celui-ci, en vertu de la législation en valeurs mobilières. Le sous-paragraphe a du paragraphe 1 vise à renforcer cette obligation.*

*La société de gestion qui assure la gestion de plus d'un fonds d'investissement peut établir, en ce qui concerne une mesure ou une catégorie de mesures, soit des politiques et procédures applicables à tous les fonds d'investissement dont elle assure la gestion, soit des politiques et procédures distinctes pour chaque fonds d'investissement, ou groupe de fonds d'investissement, dont elle assure la gestion.*

*Les ACVM s'attendent à ce que les politiques et procédures écrites établies par la société de gestion, quelle que soit leur structure, soient conçues pour prévenir toute contravention à la législation en valeurs mobilières, dans les domaines visés par le règlement, par la société de gestion et le fonds d'investissement, à détecter les contraventions et à les corriger sans retard.*

3. *La société de gestion est censée suivre les politiques et procédures établies en vertu du présent article. Les ACVM s'attendent à ce qu'elle indique au comité d'examen indépendant, lorsqu'elle lui soumet une question en vertu de l'article 5.1, si la mesure projetée est conforme à ses politiques et procédures écrites à cet égard.*

*Si un conflit d'intérêts imprévu survient pour lequel la société de gestion n'a pas de politiques et procédures, les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion soumette en même temps la question et la mesure projetée au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.*

4. *Il se peut que les petites familles de fonds d'investissement aient besoin de moins de politiques et procédures que les grandes familles, qui, par exemple, peuvent avoir des conflits d'intérêts par suite de l'apparentement avec d'autres entreprises de services financiers.*

### **2.3 Tenue de dossiers par la société de gestion**

La société de gestion tient des dossiers sur toute activité assujettie à l'examen du comité d'examen indépendant, notamment :

- a) une copie des politiques et procédures sur la question;
- b) le procès-verbal de ses réunions, le cas échéant;
- c) des copies des documents, notamment de tous les rapports écrits, fournis au comité d'examen indépendant.

#### *Commentaire*

1. *Cet article vise à aider les ACVM à déterminer si la société de gestion respecte le règlement et à déceler les faiblesses dans ses politiques et procédures en cas de contravention. Les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion tienne des dossiers conformément aux pratiques exemplaires existantes.*

2. *En vertu du présent article, la société de gestion n'est censée dresser le procès-verbal que des discussions importantes qu'elle tient lors de ses réunions avec le comité d'examen indépendant ou, à huis clos, sur les questions soumises à celui-ci.*

*Selon les ACVM, cet article n'empêche pas le comité d'examen indépendant et la société de gestion de partager la tenue des dossiers et de tenir des dossiers conjoints de leurs réunions.*

3. *Les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion tienne des dossiers sur la suite donnée aux questions soumises au comité d'examen indépendant, ce qui comprend les opérations faisant l'objet d'une interdiction ou de restrictions visées au paragraphe 1 de l'article 5.2, pour lesquelles la société de gestion demande l'approbation du comité d'examen indépendant en vertu de la partie 6 du règlement ou de la partie 4 du Règlement 81-102.*

#### **2.4 Assistance que doit fournir la société de gestion**

1) La société de gestion qui soumet au comité d'examen indépendant une question de conflit d'intérêts, ou toute autre question qu'elle est tenue de lui soumettre en vertu de la législation en valeurs mobilières ou ses politiques et procédures relatives à ce type de question doit :

a) fournir au comité d'examen indépendant des renseignements suffisants pour lui permettre d'exercer correctement ses responsabilités, notamment :

- i) une description des faits et circonstances donnant lieu à la question;
- ii) les politiques et procédures de la société de gestion;
- iii) la mesure projetée par la société de gestion, le cas échéant;
- iv) tout autre renseignement que le comité d'examen indépendant peut raisonnablement demander;

b) faire en sorte que les membres de sa direction qui sont au courant de la question soient à la disposition du comité d'examen indépendant pour assister à ses réunions ou répondre aux demandes de renseignements formulées par lui sur la question;

c) fournir au comité d'examen indépendant toute autre assistance que celui-ci peut raisonnablement demander pour son examen de la question.

2) La société de gestion n'empêche ni ne tente d'empêcher le comité d'examen indépendant, ou un membre du comité d'examen indépendant, de communiquer avec une autorité en valeurs mobilières ou avec un agent responsable.

## **PARTIE 3 COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT**

### **3.1 Comité d'examen indépendant du fonds d'investissement**

Tout fonds d'investissement a un comité d'examen indépendant.

#### *Commentaire*

1. *La société de gestion est censée établir un comité d'examen indépendant selon une structure qui convient aux fonds d'investissement dont elle assure la gestion, compte tenu de la charge de travail prévue du comité. Par exemple, elle peut établir un comité d'examen indépendant pour chacun des fonds d'investissement dont elle assure la gestion, pour plusieurs d'entre eux ou pour l'ensemble des fonds.*

2. *Le règlement n'empêche pas les fonds d'investissement de partager un comité d'examen indépendant avec des fonds d'investissement gérés par une autre société de gestion. Il n'empêche pas non plus des tiers d'offrir les services d'un comité d'examen indépendant aux fonds d'investissement. Les sociétés de gestion de petites familles de fonds d'investissement peuvent y voir une façon efficace d'établir les comités d'examen indépendants pour leurs fonds d'investissement.*

### **3.2 Nomination initiale**

La société de gestion nomme les membres du comité d'examen indépendant initial du fonds d'investissement.

### **3.3 Vacances et renouvellement des mandats**

- 1) Le comité d'examen indépendant pourvoit aux vacances le plus tôt possible.
- 2) Le membre dont le mandat a expiré ou doit expirer bientôt peut être renommé par les autres membres du comité d'examen indépendant.
- 3) Lorsqu'il pourvoit à une vacance ou renomme un membre, le comité d'examen indépendant tient compte des recommandations de la société de gestion, le cas échéant.
- 4) La durée cumulative des mandats d'un membre du comité d'examen indépendant ne peut dépasser six ans, à moins que la société de gestion ne donne son accord.
- 5) Si, pour une raison quelconque, le comité d'examen indépendant se trouve sans aucun membre, la société de gestion pourvoit aux vacances le plus tôt possible.

#### *Commentaire*

1. *Si, à un moment quelconque, le comité se trouve sans aucun membre, la société de gestion nomme également les remplaçants, conformément à son obligation de nommer les membres du comité initial. Les ACVM s'attendent à ce que la situation prévue au paragraphe 5 se présente rarement, par exemple lors d'un changement de société de gestion ou de changement de contrôle de la société de gestion. Dans ces cas, la société de gestion devrait tenir compte de ses obligations d'information occasionnelle en vertu de la législation en valeurs mobilières.*

2. *En cas de vacance, la société de gestion peut recommander des candidats et fournir une assistance au comité d'examen indépendant dans le processus de sélection et de recrutement. En vertu du paragraphe 3, le comité d'examen indépendant doit tenir compte des éventuelles recommandations de la société de gestion lorsqu'il pourvoit à une vacance ou renomme un membre.*

*Les ACVM estiment que l'on favorisera l'indépendance d'esprit du comité d'examen indépendant en l'autorisant à choisir ses membres et à déterminer la durée de leur mandat. Cela lui permettra également de s'attacher à servir l'intérêt du fonds d'investissement. Les ACVM considèrent aussi que les membres du comité d'examen indépendant sont les mieux placés pour juger de quelle manière un candidat pourrait contribuer à l'efficacité du comité.*

3. *Le paragraphe 4 limite à six ans la durée du mandat des membres du comité d'examen indépendant, de façon à protéger l'indépendance de celui-ci et à accroître son efficacité. Le comité ne peut prolonger un mandat au-delà de cette limite que moyennant l'accord de la société de gestion.*

### **3.4 Durée du mandat**

La durée du mandat d'un membre du comité d'examen indépendant n'est pas inférieure à un an ni supérieure à trois ans. Elle est fixée par la société de gestion ou le comité d'examen indépendant, selon le cas, au moment de la nomination du membre.

#### *Commentaire*

1. *Les ACVM recommandent que les membres du comité d'examen indépendant aient des mandats échelonnés pour assurer la continuité et une indépendance constante par rapport à la société de gestion.*

### **3.5 Critère de nomination**

Avant de nommer un membre du comité d'examen indépendant, la société de gestion ou le comité d'examen indépendant, selon le cas, prend en considération les critères suivants :

- a) les compétences et aptitudes que le comité, dans son ensemble, devrait posséder;
- b) les compétences et aptitudes que possède chacun des membres actuels du comité;
- c) les compétences et aptitudes que le candidat apporterait au comité.

#### *Commentaire*

1. *L'article 3.5 définit les critères que la société de gestion et le comité d'examen indépendant doivent prendre en considération pour nommer un membre du comité. Sous réserve de ces dispositions, le comité peut établir d'autres critères de nomination, s'ajoutant à ceux qui sont définis dans cet article.*

### **3.6 Charte écrite**

- 1) Le comité d'examen indépendant adopte une charte écrite, exposant son mandat, ses responsabilités et ses fonctions, ainsi que les politiques et procédures qu'il suivra dans l'exercice de ses fonctions.
- 2) Si le comité d'examen indépendant et la société de gestion conviennent par écrit que le comité exercera des fonctions autres que celles qui sont prescrites par la législation en valeurs mobilières, une description des fonctions qui font l'objet de l'entente est donnée dans la charte.
- 3) Avant d'adopter sa charte, le comité d'examen indépendant prend en considération, le cas échéant, les recommandations de la société de gestion.

## Commentaire

1. Les ACVM s'attendent à ce que la charte écrite expose les politiques et procédures nécessaires pour que le comité remplisse son rôle de façon adéquate et efficace et conformément au règlement. Le comité d'examen indépendant qui dessert plus d'un fonds d'investissement peut établir une charte distincte pour chaque fonds. Il peut aussi établir une charte pour tous les fonds d'investissement qu'il dessert ou pour des groupes de fonds d'investissement.

2. Dans l'élaboration des politiques et procédures qui doivent être exposées dans la charte, le comité d'examen indépendant devrait prendre en compte les questions précises qui sont soumises à son examen.

3. Sans traiter de toutes les politiques et procédures qui peuvent être exposées dans la charte écrite, les ACVM s'attendent à ce que la charte écrite comporte les éléments suivants :

- les politiques et procédures que le comité d'examen indépendant doit suivre pour l'examen des questions de conflit d'intérêts;
- les critères à prendre en compte pour fixer la rémunération et les dépenses des membres du comité et des conseillers salariés par le comité;
- une politique sur la propriété, par les membres du comité d'examen indépendant, de titres du fonds d'investissement, de la société de gestion ou de toute entité qui fournit des services au fonds d'investissement ou à la société de gestion;
- les politiques et procédures indiquant comment un membre du comité doit se conduire lorsqu'il se trouve ou donne l'impression d'être en conflit d'intérêts au sujet d'une question examinée ou devant être examinée par le comité;
- les politiques et procédures indiquant de quelle manière le comité doit interagir avec tout conseil consultatif ou conseil d'administration du fonds d'investissement et de la société de gestion;
- des politiques et procédures indiquant de quelle manière tout sous-comité du comité d'examen indépendant auquel celui-ci a délégué des pouvoirs doit faire rapport au comité d'examen indépendant.

4. La société de gestion et le comité d'examen indépendant peuvent convenir de donner à ce dernier des fonctions en sus de celles qui sont prescrites par le règlement ou la législation en valeurs mobilières. Le règlement n'interdit pas ces arrangements ni ne les régit.

### 3.7 Composition

- 1) Le comité d'examen indépendant est composé d'au moins trois membres.
- 2) La taille du comité d'examen indépendant est déterminée par la société de gestion, en fonction d'une prise de décisions efficace, et ne peut être modifiée que par elle.
- 3) Tous les membres du comité d'examen indépendant doivent être indépendants.
- 4) Le comité d'examen indépendant nomme un de ses membres président.
- 5) Le président du comité d'examen indépendant est chargé de la gestion du mandat, ainsi que des responsabilités et des fonctions, du comité.

## Commentaire

1. La société de gestion doit prendre en compte la charge de travail du comité d'examen indépendant lorsqu'elle détermine la taille de celui-ci, pour en assurer l'efficacité. Les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion consulte le comité d'examen indépendant avant d'en modifier la taille.

2. *Les ACVM s'attendent à ce que le président du comité d'examen indépendant dirige les réunions du comité, favorise la communication entre ses membres et veille à ce que le comité s'acquitte de ses responsabilités avec diligence.*

*Les ACVM s'attendent à ce que le président du comité d'examen indépendant soit la personne principale qui interagit avec la société de gestion sur les questions relatives au fonds d'investissement. Le président et la société de gestion peuvent convenir d'avoir des communications régulières, pour tenir le président informé des activités du fonds d'investissement entre les réunions et de tous les événements significatifs concernant le fonds d'investissement.*

3. *L'obligation selon laquelle tous les membres du comité d'examen indépendant doivent être indépendants n'empêche pas le comité de consulter d'autres personnes qui peuvent aider les membres à comprendre des questions qui dépassent leur expertise ou à comprendre les pratiques ou les tendances du secteur, par exemple.*

### **3.8 Rémunération**

1) La société de gestion peut fixer la rémunération et les dépenses initiales du comité d'examen indépendant nommé en vertu de l'article 3.2 ou du paragraphe 5 de l'article 3.3.

2) Sous réserve du paragraphe 1, le comité d'examen indépendant fixe une rémunération raisonnable et les dépenses appropriées des membres.

3) Le comité d'examen indépendant tient compte de ce qui suit lorsqu'il fixe la rémunération et les dépenses en vertu du paragraphe 2 :

a) sa dernière évaluation de la rémunération de ses membres en vertu du sous-paragraphe b du paragraphe 2 de l'article 4.2;

b) les recommandations de la société de gestion, le cas échéant.

#### *Commentaire*

1. *Cet article permet à la société de gestion de déterminer le montant et le type de rémunération et de dépenses initiales des membres du comité d'examen indépendant. Pour éviter tout abus d'influence de la part de la société de gestion, le paragraphe 2 prévoit qu'à la suite de la fixation initiale de la rémunération et sauf dans les circonstances exceptionnelles prévues au paragraphe 5 de l'article 3.3, le pouvoir de fixer la rémunération est réservé aux membres du comité d'examen indépendant. Le règlement permet à la société de gestion de recommander la rémunération aux membres du comité d'examen indépendant et oblige le comité d'examen indépendant à en tenir compte.*

2. *Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant et la société de gestion fixent la rémunération des membres du comité conformément aux pratiques de bonne gouvernance. Le comité d'examen indépendant et la société de gestion doivent notamment tenir compte des facteurs suivants :*

- *le nombre, la nature et la complexité des fonds d'investissement et des familles de fonds que le comité dessert;*
- *la nature et l'importance de la charge de travail des membres du comité, notamment le temps et l'énergie qu'ils sont censés consacrer à leurs fonctions;*
- *les pratiques exemplaires du secteur, notamment la rémunération moyenne établie par celle-ci et les études à ce sujet;*
- *l'intérêt du fonds d'investissement.*

3. *Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant et la société de gestion discutent tout désaccord sur les recommandations visées au sous-paragraphe b du paragraphe 3 afin d'atteindre un consensus satisfaisant pour les deux parties.*



### 3.9 Norme de diligence

1) Dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses fonctions, chaque membre du comité d'examen indépendant du fonds d'investissement a, envers le fonds d'investissement exclusivement, les obligations suivantes :

a) il agit avec honnêteté et de bonne foi, dans l'intérêt du fonds d'investissement;

b) il exerce la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances.

2) Chaque membre du comité d'examen indépendant se conforme au règlement et à la charte écrite du comité, prévue à l'article 3.6.

3) Un membre du comité d'examen indépendant ne contrevient pas au sous-paragraphe b du paragraphe 1 s'il exerce toute la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances, notamment en s'appuyant de bonne foi sur les documents suivants :

a) un rapport ou une attestation présenté au comité comme complet et véridique par la société de gestion ou une entité apparentée à la société de gestion;

b) un rapport d'une personne exerçant une profession qui permet d'accorder foi à ses déclarations.

4) Le membre du comité d'examen indépendant s'est acquitté de ses fonctions en vertu au sous-paragraphe a du paragraphe 1 s'il s'est appuyé de bonne foi sur les documents suivants :

a) un rapport ou une attestation présenté au comité comme complet et véridique par la société de gestion ou une entité apparentée à la société de gestion;

b) un rapport d'une personne exerçant une profession qui permet d'accorder foi à ses déclarations.

#### *Commentaire*

1. *La norme de diligence établie par cet article pour les membres du comité d'examen indépendant est compatible avec la relation spéciale entre le comité d'examen indépendant et le fonds d'investissement.*

*Les ACVM considèrent que les membres du comité d'examen indépendant ont un rôle analogue à celui des administrateurs d'une société par actions, bien que leur mandat soit beaucoup plus limité, et elles estiment donc que les moyens de défense que peuvent invoquer les administrateurs pourront être invoqués par les membres du comité.*

2. *Les ACVM considèrent que l'intérêt du fonds d'investissement visé au sous-paragraphe a du paragraphe 1 est conforme à l'intérêt de l'ensemble des porteurs du fonds d'investissement.*

3. *Les ACVM ne visent pas à imposer au comité d'examen indépendant une obligation de diligence, en vertu du sous-paragraphe b du paragraphe 1, envers d'autres personnes que le fonds d'investissement.*

### 3.10 Cessation des fonctions des membres

1) La cessation des fonctions d'un membre du comité d'examen indépendant intervient dans les cas suivants :

- a) le fonds d'investissement cesse d'exister;
  - b) la société de gestion du fonds d'investissement change, sauf dans le cas où la nouvelle société de gestion fait partie du même groupe que l'ancienne;
  - c) il y a changement de contrôle de la société de gestion du fonds d'investissement.
- 2) La cessation des fonctions d'un membre du comité d'examen indépendant intervient dans les cas suivants :
- a) il donne sa démission;
  - b) son mandat expire et n'est pas renouvelé;
  - c) il est destitué par un vote de la majorité des autres membres du comité;
  - d) il est destitué par un vote de la majorité des porteurs du fonds d'investissement à l'occasion d'une assemblée extraordinaire convoquée à cette fin par la société de gestion.
- 3) La cessation des fonctions d'un membre du comité d'examen indépendant intervient dans les cas suivants :
- a) il n'est plus indépendant au sens de l'article 1.4 et la cause de la perte d'indépendance n'est pas une cause temporaire, pour laquelle il pourrait se récuser;
  - b) il ne jouit pas de toutes ses facultés mentales selon un jugement d'un tribunal au Canada ou à l'étranger;
  - c) il est failli;
  - d) il lui est interdit d'exercer les fonctions d'administrateur ou de membre de la direction d'un émetteur au Canada;
  - e) un tribunal lui a imposé des amendes ou des sanctions prévues par la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières;
  - f) il a conclu une entente de règlement avec une autorité provinciale ou territoriale en valeurs mobilières.
- 4) En cas de cessation des fonctions d'un membre du comité d'examen indépendant pour l'un des motifs prévus au paragraphe 2, la société de gestion notifie, le plus tôt possible, la date et le motif de la cessation des fonctions à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable.
- 5) Il est satisfait à l'obligation de notification prévue au paragraphe 4 dès lors que la notification a été faite à l'autorité principale à l'égard du fonds d'investissement.
- 6) L'avis de convocation d'une assemblée de porteurs d'un fonds d'investissement qui doit se prononcer sur la destitution d'un membre du comité d'examen indépendant en vertu du sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 est conforme à l'article 5.4 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif.
- 7) Les dispositions suivantes s'appliquent lorsqu'un membre du comité d'examen indépendant reçoit un avis ou est informé de la convocation d'une assemblée des porteurs en vue de sa destitution en vertu du sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 :
- a) le membre peut indiquer par écrit à la société de gestion les raisons pour lesquelles il s'oppose à sa destitution;

b) la société de gestion envoie dès que possible un exemplaire du document visé au sous-paragraphe a à tous les porteurs qui ont le droit de recevoir l'avis de l'assemblée, ainsi qu'au membre, à moins que le document ne soit reproduit dans l'avis de convocation visé au paragraphe 6 ou joint en annexe à celui-ci.

#### *Commentaire*

1. *Les ACVM ne s'attendent pas à ce que le vote des porteurs visé au sous-paragraphe d du paragraphe 2 de l'article 3.10 ait lieu couramment. La société de gestion qui convoque une assemblée des porteurs en vue de la destitution d'un membre doit, en vertu du paragraphe 7, donner à ce dernier l'occasion de répliquer.*

2. *Dans les cas prévus aux sous-paragraphe b et c du paragraphe 1 de l'article 3.10, les fonctions de tous les membres du comité d'examen indépendant cessent. Cela n'empêche pas la nouvelle société de gestion de renommer les anciens membres du comité en vertu du paragraphe 5 de l'article 3.3.*

3. *Le sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 3.10 vise à exclure la situation où un membre se trouve ou donne l'impression d'être en conflit d'intérêts à l'égard d'une question de conflit d'intérêts particulière examinée par le comité.*

### **3.11 Pouvoirs**

1) Le comité d'examen indépendant a les pouvoirs suivants :

a) il peut demander à la société de gestion et aux membres de sa direction les renseignements qu'il juge nécessaires ou utiles à l'exercice de ses fonctions;

b) il peut engager des conseillers juridiques indépendants et les autres conseillers qu'il juge nécessaires ou utiles à l'exercice de ses fonctions;

c) il peut fixer une rémunération raisonnable et les dépenses appropriées des conseillers juridiques indépendants et des autres conseillers qu'il engage;

d) il peut déléguer toute fonction à un sous-comité composé d'au moins trois membres, sauf le pouvoir de destituer un membre en vertu du sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 3.10.

2) Le sous-comité auquel le comité d'examen indépendant délègue ses fonctions en vertu du sous-paragraphe d du paragraphe 1 fait rapport au comité au moins une fois par an.

3) Malgré les dispositions du règlement, le comité d'examen indépendant peut communiquer directement avec l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable sur toute question.

#### *Commentaire*

1. *Les ACVM reconnaissent que le recours au personnel de la société de gestion et aux experts du secteur peut être important pour aider les membres du comité d'examen indépendant à traiter de questions qui dépassent leur niveau d'expertise ou à comprendre les pratiques diverses des fonds d'investissement .*

*Le règlement n'exige pas que les conseillers, juridiques ou autres, du comité d'examen indépendant soient indépendants à l'égard de la société de gestion ou du fonds d'investissement, mais il peut se trouver des situations où les membres du comité jugent qu'ils ont besoin de consulter un conseiller, juridique ou autre, qui n'a pas d'allégeances contradictoires. Le sous-paragraphe b du paragraphe 1 donne au comité la faculté d'engager des conseillers indépendants. Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant ne recoure à des conseillers indépendants que dans des cas précis,*

*pour l'aider à prendre des décisions et non pour substituer les conseils de ces personnes à la prise de décisions. Les ACVM ne prévoient pas que les comités d'examen indépendant recourront systématiquement à des conseillers externes.*

2. *Les sous-paragraphe d du paragraphe 1 permet à tout comité d'examen indépendant composé de plus de trois membres de déléguer ses fonctions, sauf le pouvoir de destitution, à un sous-comité d'au moins trois membres. Les ACVM s'attendent à ce que la charte écrite de tout comité d'examen indépendant qui délègue ses fonctions définisse le mandat de tout sous-comité et les obligations de celui-ci en matière de présentation de rapports.*

*Les ACVM ne considèrent pas que la délégation des fonctions du comité d'examen indépendant à un sous-comité relève le comité de sa responsabilité à l'égard de ces fonctions.*

3. *Le paragraphe 3 précise que le comité d'examen indépendant peut informer l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de préoccupations qu'il n'est pas tenu de déclarer. Par exemple, le comité peut avoir des préoccupations si la société de gestion lui a soumis très peu de questions ou s'il a découvert ou a des motifs raisonnables de soupçonner qu'une contravention à la législation en valeurs mobilières a été commise. Toutefois, le comité n'a aucune obligation de soumettre d'autres questions que celles qui sont prescrites par le règlement ou la législation en valeurs mobilières.*

4. *Les ACVM estiment que ni cet article ni le règlement n'empêchent la société de gestion de communiquer avec les autorités en valeurs mobilières à propos de quelque question que ce soit.*

### **3.12 Décisions**

1) *Toute décision du comité d'examen indépendant sur une question de conflit d'intérêts ou sur toute autre question qu'il est tenu d'examiner en vertu de la législation en valeurs mobilières est prise à la majorité.*

2) *Les décisions du comité d'examen indépendant composé de deux membres sont prises à l'unanimité.*

3) *Le comité d'examen indépendant composé d'un seul membre ne peut prendre aucune décision.*

#### *Commentaire*

1. *En vertu du présent article, les membres du comité d'examen indépendant doivent prendre leurs décisions à la majorité. Si le comité d'examen indépendant a deux membres, il peut, en vertu du paragraphe 2, continuer à prendre des décisions sur des questions de conflit d'intérêts à condition que les membres s'entendent.*

### **3.13 Frais payés par le fonds d'investissement**

*Le fonds d'investissement paie sur son actif les frais raisonnables engagés aux fins de l'observation du règlement.*

#### *Commentaire*

1. *La société de gestion est censée répartir les frais du comité d'examen indépendant de façon équitable et raisonnable entre les fonds d'investissement que celui-ci dessert.*

*Le règlement n'interdit pas à la société de gestion de rembourser au fonds d'investissement les frais engagés afin de se conformer au règlement. Le prospectus devrait indiquer si la société de gestion remboursera le fonds d'investissement ou non.*

2. *Les ACVM ne s'attendent pas à ce que les frais normalement engagés par la société de gestion ou le fonds d'investissement dans le cours normal des activités de ce dernier en l'absence d'un comité d'examen indépendant (par exemple un loyer) soient facturés au fonds d'investissement en vertu du présent article. Les frais qu'elles s'attendent à voir facturer aux fonds d'investissement sont notamment les suivants :*

- *la rémunération et les dépenses payables aux membres du comité d'examen indépendant et à tout conseiller indépendant salarié par celui-ci;*
- *les frais de l'orientation et de la formation continue des membres du comité d'examen indépendant;*
- *les frais liés à la convocation d'assemblées extraordinaires des porteurs par la société de gestion en vue de la destitution de membres du comité d'examen indépendant.*

### **3.14 Indemnisation et assurance**

1) Dans le présent article, il faut entendre par « membre » :

- a) un membre du comité d'examen indépendant;
- b) un ancien membre du comité d'examen indépendant;
- c) les héritiers, liquidateurs, ou autres représentants légaux de la succession des personnes visées aux sous-paragraphes a et b.

2) Le fonds d'investissement et la société de gestion peuvent indemniser tout membre des frais et dépenses, y compris une somme payée dans le cadre d'une transaction ou en exécution d'un jugement, raisonnablement engagés par l'intéressé à l'égard d'une procédure civile, pénale, administrative, d'enquête ou de toute autre nature dont il fait l'objet en raison de sa qualité de membre.

3) Le fonds d'investissement et la société de gestion peuvent avancer des fonds à un membre pour les frais et dépenses d'une procédure visée au paragraphe 2. Le membre rembourse les fonds s'il ne remplit pas les conditions prévues au paragraphe 4.

4) Le fonds d'investissement ou la société de gestion ne peut indemniser un membre en vertu du paragraphe 2 à moins que les deux conditions suivantes ne soient réunies :

- a) le membre a agi avec honnêteté et de bonne foi, en fonction de l'intérêt du fonds d'investissement;
- b) dans le cas d'une action ou procédure pénale ou administrative donnant lieu à des sanctions pécuniaires, le membre avait des motifs raisonnables de croire que sa conduite était légale.

5) Malgré le paragraphe 2, tout membre visé au paragraphe 2 a le droit d'être indemnisé par le fonds d'investissement de tous les frais et dépenses raisonnablement engagés par lui pour sa défense dans une procédure civile, pénale, administrative, d'enquête ou de toute autre nature dont il fait l'objet du fait de son association au fonds d'investissement de la manière prévue au paragraphe 2, dès lors qu'il réunit les conditions suivantes :

- a) le tribunal ou toute autre autorité compétente n'a pas jugé qu'il ait commis une faute ou omis d'accomplir un acte qui aurait dû être accompli;
- b) il remplit les conditions prévues au paragraphe 4.

6) Le fonds d'investissement ou la société de gestion peut souscrire et maintenir une assurance au profit des membres visés au paragraphe 2 couvrant leur responsabilité à titre de membres.

## Commentaire

1. *Le règlement exige que les membres d'un comité d'examen indépendant soient responsables de leurs actes. Par contre, le présent article n'empêche pas le fonds d'investissement ou la société de gestion de limiter l'exposition financière des membres au moyen de l'assurance et de l'indemnisation.*

2. *Cet article permet au fonds d'investissement et à la société de gestion d'indemniser les membres du comité d'examen indépendant et de souscrire une couverture d'assurance à leur égard à des conditions analogues à celles qui sont faites aux administrateurs d'une société par actions. Les objectifs de principe généraux qui sous-tendent les dispositions en matière d'indemnisation sont de permettre le remboursement dans les cas de conduite raisonnable et de bonne foi décourageant ainsi l'application après coup de normes de perfection aux actes du comité d'examen indépendant.*

*En vertu du présent article, le fonds d'investissement est tenu, à certaines conditions, d'indemniser tout membre du comité d'examen indépendant qui a eu gain de cause dans une poursuite. Le fonds d'investissement et la société de gestion peuvent, dans certaines situations, indemniser un membre qui n'a pas eu gain de cause. L'indemnisation vise à encourager la conduite responsable, mais laisse tout de même assez de latitude pour attirer des candidats solides.*

*Les deux conditions que les membres du comité d'examen indépendant doivent remplir pour être indemnisés sont les suivantes :*

- *s'être acquitté de leurs devoirs fiduciaires lorsqu'ils ont accompli les actes pour lesquels ils demandent à être indemnisés;*
- *avoir des motifs raisonnables de croire que leur conduite était légale.*

*Les ACVM s'attendent à ce que cette couverture comporte des conditions commerciales raisonnables.*

3. *Les membres du comité d'examen indépendant peuvent négocier des indemnités contractuelles avec la société de gestion et le fonds d'investissement à condition que la protection soit admissible en vertu de cet article.*

### **3.15 Orientation et formation continue**

1) La société de gestion et le comité d'examen indépendant fournissent aux nouveaux membres du comité, à titre d'orientation, des programmes de formation ou d'information leur permettant de comprendre ce qui suit :

- a) le rôle du comité d'examen indépendant et des membres en tant que groupe;
- b) leur rôle personnel.

2) La société de gestion peut fournir aux membres du comité d'examen indépendant les programmes de formation ou d'information qu'elle juge utiles ou nécessaires pour leur permettre de comprendre la nature et le fonctionnement des activités de la société de gestion et du fonds d'investissement.

3) Le comité d'examen indépendant peut compléter de façon raisonnable les programmes de formation et d'information offerts à ses membres en vertu du présent article.

## *Commentaire*

1. *Les ACVM s'attendent à ce que les membres du comité d'examen indépendant participent régulièrement à des programmes de formation ou d'information qui peuvent leur être utiles pour comprendre leurs fonctions et les exercer.*

*L'article 3.15 définit seulement les programmes de formation minimaux que la société de gestion et le comité d'examen indépendant sont censés fournir aux membres du comité d'examen indépendant. Les activités de formation peuvent comprendre des présentations, des séminaires ou des groupes de discussion dirigés par :*

- le personnel du fonds d'investissement ou de la société de gestion;*
- des experts externes;*
- des groupes professionnels;*
- des représentants de divers fournisseurs de services du fonds d'investissement;*
- des organismes et établissements de formation.*

2. *Les ACVM s'attendent à ce que l'exposé consacré au rôle du membre, prévu au sous-paragraphe b du paragraphe 1, mentionne le temps et l'énergie qu'il est censé consacrer à ses fonctions.*

## **PARTIE 4 FONCTIONS DU COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT**

### **4.1 Examen des questions soumises par la société de gestion**

1) Le comité d'examen indépendant examine les questions de conflit d'intérêts que la société de gestion lui soumet et remet à celle-ci sa décision en vertu de l'article 5.2 ou de l'article 5.3.

2) Le comité d'examen indépendant exerce également toute autre fonction prévue par la législation en valeurs mobilières.

3) Le comité d'examen indépendant a le pouvoir de décider s'il souhaite délibérer en vue de trancher une question visée aux paragraphes 1 et 2 en l'absence de la société de gestion, de tout représentant de la société de gestion et de toute autre entité apparentée à celle-ci.

4) Malgré le paragraphe 3, le comité d'examen indépendant tient au moins une réunion par année en l'absence de la société de gestion, de tout représentant de la société de gestion et de toute entité apparentée à celle-ci.

5) Le comité d'examen indépendant n'a ni pouvoir ni responsabilité à l'égard du fonctionnement du fonds d'investissement ou de la société de gestion, sauf selon les dispositions prévues par le présent article.

## *Commentaire*

1. *Le règlement prévoit que le comité d'examen indépendant n'étudie que les questions impliquant ou pouvant être perçues comme impliquant un conflit d'intérêts entre les intérêts de la société de gestion et ses fonctions de gestion du fonds d'investissement qui lui sont soumises par la société de gestion.*

*La législation en valeurs mobilières prévoit également que le comité d'examen indépendant étudie d'autres questions. Par exemple, le changement de vérificateur d'un organisme de placement collectif et certaines restructurations ou certains transferts d'actif entre organismes de placement collectif apparentés en vertu de la partie 5 du Règlement 81-102 doivent être soumis à l'examen du comité d'examen indépendant, qui doit donner son approbation préalable pour que la société de gestion puisse les mettre en œuvre.*

2. *La société de gestion et le comité d'examen indépendant peuvent convenir de donner à ce dernier des fonctions en sus de celles qui sont prescrites par le règlement ou la législation en valeurs mobilières. Le règlement n'interdit pas ces arrangements ni ne les régit.*

3. *Le paragraphe 3 permet au comité d'examen indépendant de déterminer qui d'autre que ses membres peut assister à ses réunions, à l'exception de la réunion visée au paragraphe 4. Le paragraphe 3 n'empêche pas non plus le comité d'examen indépendant de recevoir des observations orales ou écrites de la société de gestion ou de tenir des réunions avec des représentants de la société de gestion ou d'une entité apparentée à celle-ci ou avec toute autre personne qui n'est pas considérée comme indépendante selon le règlement. Les ACVM pensent que le recours au personnel de la société de gestion et à des experts du secteur peut être important pour aider les membres du comité à comprendre les questions qui dépassent leur expertise particulière ou les pratiques diverses des fonds d'investissement.*

4. *L'obligation selon laquelle le comité d'examen indépendant doit tenir au moins une réunion par année hors de la présence de toute autre personne (notamment de la direction du fonds d'investissement) vise à donner aux membres du comité la possibilité de parler librement de toute question sensible, notamment au sujet de la société de gestion.*

*Les ACVM estiment que l'obligation prévue au paragraphe 4 est remplie si le comité d'examen indépendant tient annuellement une partie d'une réunion en l'absence de la société de gestion, de tout représentant de la société de gestion et de toute entité apparentée à celle-ci.*

## **4.2 Évaluations régulières**

1) Le comité d'examen indépendant examine et évalue, au moins une fois par année, l'adéquation et l'efficacité de ce qui suit :

a) les politiques et procédures écrites de la société de gestion, prévues à l'article 2.2;

b) toute instruction permanente qu'il a donnée à la société de gestion en vertu de l'article 5.4;

c) le respect par la société de gestion et le fonds d'investissement des conditions imposées par le comité d'examen indépendant dans une recommandation ou une approbation donnée à la société de gestion;

d) tout sous-comité auquel il a délégué ses fonctions en vertu du sous-paragraphe d du paragraphe 1 de l'article 3.11.

2) Le comité d'examen indépendant examine et évalue ce qui suit au moins une fois par année :

a) l'indépendance de ses membres;

b) la rémunération de ses membres.

3) Le comité d'examen indépendant examine et évalue, au moins une fois par année, son efficacité en tant que comité, ainsi que l'efficacité et l'apport de chacun de ses membres.

4) Dans l'examen prévu au paragraphe 3, le comité d'examen indépendant prend ce qui suit en considération :

a) la charte écrite du comité, prévue à l'article 3.6;



- b) les compétences et les connaissances que chaque membre est censé apporter au comité;
- c) le niveau de complexité des problèmes qui pourraient être soulevés par des membres relativement aux questions examinées par le comité;
- d) la capacité de chaque membre de consacrer le temps voulu pour siéger efficacement au comité.

#### *Commentaire*

1. *L'article 4.2 indique les évaluations minimales que le comité d'examen indépendant doit effectuer. Sous réserve de ces règles, le comité d'examen indépendant peut établir la procédure (et déterminer la périodicité) des évaluations supplémentaires qu'il juge appropriées.*

2. *L'autoévaluation annuelle du comité d'examen indépendant devrait améliorer la performance du comité en renforçant la compréhension par chaque membre de son rôle et en favorisant une meilleure communication et une plus grande cohésion entre les membres.*

3. *Pour l'évaluation de la performance individuelle, le comité d'examen indépendant est censé prendre en considération des facteurs comme la présence et la participation des membres aux réunions, les activités de formation continue et la connaissance du secteur. La société de gestion peut également fournir aux membres du comité d'examen indépendant des commentaires que le comité peut prendre en considération.*

*L'évaluation doit porter tant sur le fond que sur les aspects procéduraux des activités du comité d'examen indépendant. Pour l'évaluation de sa structure et de son efficacité, le comité d'examen indépendant devrait notamment tenir compte des facteurs suivants :*

- *la fréquence des réunions;*
- *le contenu de l'ordre du jour des réunions;*
- *les politiques et procédures que la société de gestion a établies pour soumettre les questions au comité d'examen indépendant;*
- *l'utilité des documents fournis aux membres du comité;*
- *l'expérience et les antécédents de l'ensemble des membres du comité;*
- *le nombre de fonds dont le comité assure la surveillance;*
- *le montant et la forme de la rémunération que les membres reçoivent d'un fonds d'investissement particulier et, de façon globale, de la famille de fonds.*

4. *Les ACVM attendent des membres du comité d'examen indépendant qu'ils prennent les mesures voulues pour corriger les faiblesses soulevées au cours d'une autoévaluation. Par exemple, il peut être nécessaire d'améliorer la formation continue des membres du comité, de recommander des façons d'améliorer la qualité et la suffisance de l'information qui leur est fournie ou de recommander à la société de gestion de diminuer le nombre de fonds dont le comité doit assurer la surveillance.*

*Dans de rares circonstances, le comité d'examen indépendant peut envisager, à la suite d'une autoévaluation, de destituer un membre ainsi qu'il est prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 3.10.*

### **4.3 Rapport à la société de gestion**

Le comité d'examen indépendant remet à la société de gestion, le plus tôt possible, un rapport écrit faisant état des résultats d'une évaluation effectuée selon les paragraphes 1 et 2 de l'article 4.2, comportant notamment les éléments suivants :

*a)* une description de chaque cas de manquement à l'une des politiques ou procédures de la société de gestion dont le comité a connaissance ou dont il a des motifs de croire qu'il s'est produit;

*b)* une description de chaque cas de manquement à une condition imposée par le comité d'examen indépendant dans une recommandation ou une approbation donnée à la société de gestion dont le comité a connaissance ou dont il a des motifs de croire qu'il s'est produit;

*c)* les recommandations de changements aux politiques et procédures de la société de gestion faites par le comité.

#### **4.4 Rapport aux porteurs**

1) Le comité d'examen indépendant établit, pour chaque exercice du fonds d'investissement et au plus tard à la date à laquelle le fonds d'investissement dépose ses états financiers annuels, un rapport aux porteurs du fonds d'investissement décrivant le comité et ses activités au cours de l'exercice, et comportant notamment les éléments suivants :

*a)* le nom de chaque membre du comité à la date du rapport, accompagné des renseignements suivants :

*i)* les états de service du membre;

*ii)* le nom de toute autre famille de fonds au comité d'examen indépendant de laquelle le membre siège;

*iii)* le cas échéant, une description de toute relation qui pourrait remettre en cause l'indépendance du membre, selon une personne raisonnable, et la raison pour laquelle le comité d'examen indépendant a jugé que le membre est indépendant;

*b)* le pourcentage de titres de chaque catégorie ou série de titres avec droit de vote ou de titres de participation dont les membres du comité d'examen indépendant, pris ensemble, ont la propriété véritable, directe ou indirecte, et qui ont été émis par l'une ou l'autre des personnes, sociétés ou autres entités suivantes :

*i)* le fonds d'investissement, si le total des titres détenus excède 10 %;

*ii)* la société de gestion;

*iii)* toute personne, société ou autre entité qui fournit des services au fonds d'investissement ou à la société de gestion;

*c)* l'identité du président du comité d'examen indépendant;

*d)* les changements intervenus dans la composition ou les membres du comité pendant la période;

*e)* la rémunération versée à l'ensemble des membres du comité d'examen indépendant, ainsi que les indemnités que le fonds d'investissement a versées aux membres pendant la période;

*f)* une description de la procédure et des critères utilisés par le comité d'examen indépendant pour fixer la rémunération appropriée de ses membres et de chaque cas où, pour la fixation de la rémunération et des dépenses de ses membres, le comité d'examen indépendant n'a pas suivi la recommandation de la société de gestion, accompagnée des renseignements suivants :

*i)* un résumé de la recommandation de la société de gestion;

ii) les raisons pour lesquelles le comité n'a pas suivi la recommandation;

g) une description de chaque cas connu où la société de gestion a agi à l'égard d'une question de conflit d'intérêts soumise au comité pour laquelle celui-ci n'a pas donné une recommandation positive, accompagnée des renseignements suivants :

i) un résumé de la recommandation;

ii) s'ils sont connus, les raisons pour lesquelles la société de gestion a mis en œuvre la mesure sans suivre la recommandation du comité et les résultats de la mesure;

h) une description de chaque cas connu où la société de gestion a agi à l'égard d'une question de conflit d'intérêts sans respecter une condition imposée par le comité dans sa recommandation ou son approbation, accompagnée des renseignements suivants :

i) la nature de la condition;

ii) si elles sont connues, les raisons pour lesquelles la société de gestion n'a pas respecté la condition;

iii) si le comité estime que la société de gestion a pris, ou se propose de prendre, une mesure appropriée sur la question;

i) un résumé des recommandations et des approbations invoquées par la société de gestion au cours de l'exercice.

2) Les mesures suivantes sont prises le plus tôt possible à l'égard du rapport prévu au paragraphe 1 :

a) le fonds d'investissement le transmet sur demande, sans frais, aux porteurs du fonds d'investissement;

b) la société de gestion le rend disponible et le présente de façon bien visible sur le site Web du fonds d'investissement, de la famille de fonds d'investissement ou, le cas échéant, de la société de gestion;

c) le fonds d'investissement le dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable;

d) le comité d'examen indépendant le remet à la société de gestion.

#### *Commentaire*

1. *Le rapport à déposer auprès des autorités en valeurs mobilières doit être déposé sous le numéro de profil du groupe de fonds d'investissement sur SEDAR, comme document d'information continue. Les ACVM s'attendent à ce que le fonds d'investissement paie les frais raisonnables liés au dépôt du rapport.*

2. *Le rapport doit être présenté à un endroit facilement visible sur la page d'accueil du site Web du fonds d'investissement, de la famille de fonds d'investissement ou de la société de gestion, selon le cas. Les ACVM s'attendent à ce que le rapport reste sur le site Web jusqu'à l'affichage du rapport suivant.*

3. *L'information prévue à la disposition iii du sous-paragraphe a du paragraphe 1 ne doit être présentée que dans les cas où l'on peut raisonnablement penser qu'un membre n'est pas « indépendant » au sens du règlement.*

#### **4.5 Notification aux autorités en valeurs mobilières**

- 1) Le comité d'examen indépendant notifie le plus tôt possible par écrit à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable tout cas dont il a connaissance où la société de gestion a agi à l'égard d'une question de conflit d'intérêts visée au paragraphe 1 de l'article 5.2 sans respecter une ou plusieurs conditions imposées par la législation en valeurs mobilières ou par le comité dans son approbation.
- 2) Il est satisfait à l'obligation de notification prévue au paragraphe 1 dès lors que la notification a été faite à l'autorité principale à l'égard du fonds d'investissement.

##### *Commentaire*

*1. Le paragraphe 1 vise le manquement à une condition imposée pour une opération visée au paragraphe 1 de l'article 5.2, qui autrement serait interdite ou ferait l'objet de restrictions et à l'égard de laquelle la société de gestion a agi en vertu de la partie 6 du règlement ou de la partie 4 du Règlement 81-102. Cela comprend un manquement à une condition imposée par le comité d'examen indépendant dans le cadre de son approbation (y compris toute instruction permanente) ou, à titre d'exemples, toutes conditions imposées pour les opérations entre fonds à l'article 6.1 du règlement ou à l'article 4.3 du Règlement 81-102, pour les opérations sur des titres d'émetteurs apparentés à l'article 6.2 du règlement ou pour la souscription de titres placés par des preneurs fermes apparentés en vertu de l'article 4.1 du Règlement 81-102.*

*Les ACVM considèrent que le manquement à une condition imposée par la législation en valeurs mobilières (y compris le règlement) ou par le comité d'examen indépendant sur une opération visée au paragraphe 1 de l'article 5.2 a pour conséquence que l'opération est effectuée en contravention de la législation en valeurs mobilières. Les autorités en valeurs mobilières peuvent alors prendre diverses mesures, notamment forcer la société de gestion à dénouer l'opération et à supporter les frais afférents.*

*2. Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant indique les mesures que la société de gestion se propose de prendre ou qu'elle a prises pour corriger le manquement, si elles sont connues.*

*3. La notification prévue au présent article n'est pas un mécanisme de règlement des différends opposant le comité d'examen indépendant et la société de gestion. Elle n'est pas non plus conçue pour soumettre des questions sans importance aux autorités en valeurs mobilières.*

*4. Selon les ACVM, le présent article n'empêche pas la société de gestion de communiquer avec les autorités en valeurs mobilières sur quelque question que ce soit.*

#### **4.6 Tenue de dossiers par le comité d'examen indépendant**

Le comité d'examen indépendant tient des dossiers comportant notamment les éléments suivants :

- a) une copie de sa charte écrite à jour;
- b) le procès-verbal de ses réunions;
- c) des copies des documents et rapports écrits qui lui sont fournis;
- d) des copies des documents et rapports écrits qu'il produit;
- e) ses décisions.

## *Commentaire*

1. *L'article 4.6 fixe les obligations minimales concernant les dossiers que doit tenir le comité d'examen indépendant. Les ACVM s'attendent à ce que le comité tienne des dossiers conformément aux pratiques exemplaires existantes.*

2. *En vertu du paragraphe b, le comité d'examen indépendant n'est censé dresser le procès-verbal que des discussions importantes qu'il tient lors de ses réunions avec la société de gestion ou, à huis clos, sur les questions qui lui sont soumises.*

*Selon les ACVM, cet article n'empêche pas le comité d'examen indépendant et la société de gestion de partager la tenue des dossiers et de tenir des dossiers conjoints de leurs réunions.*

3. *Les ACVM s'attendent à ce que le comité tienne des dossiers sur les mesures qu'il prend à l'égard des questions qui lui sont soumises, ce qui comprend les opérations autrement interdites ou faisant l'objet de restrictions en vertu de la législation en valeurs mobilières qui sont visées au paragraphe 1 de l'article 5.2 et pour lesquelles la société de gestion a demandé l'approbation du comité.*

## **PARTIE 5 QUESTIONS DE CONFLIT D'INTÉRÊTS**

### **5.1 Questions de conflit d'intérêts soumises au comité d'examen indépendant par la société de gestion**

1) Sous réserve de l'article 5.4, lorsqu'il se pose une question de conflit d'intérêts, la société de gestion, doit, avant d'agir à cet égard :

a) déterminer quelle mesure prendre à l'égard de la question, compte tenu des éléments suivants :

- i) ses obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières;
- ii) les politiques et procédures écrites sur la question;

b) soumettre la question, ainsi que la mesure projetée, au comité d'examen indépendant pour qu'il l'examine et rende sa décision.

2) La société de gestion qui doit convoquer une assemblée des porteurs pour obtenir l'approbation de ceux-ci en vue d'agir à l'égard d'une question de conflit d'intérêts inclut dans l'avis de convocation un résumé de la décision du comité d'examen indépendant visée au paragraphe 1.

## *Commentaire*

1. *L'article 5.1 reconnaît la possibilité que la société de gestion ne soit pas capable de déterminer objectivement si elle agit dans l'intérêt du fonds d'investissement lorsqu'elle se trouve en conflit d'intérêts. Il oblige la société de gestion à soumettre au comité d'examen indépendant toutes les questions de conflit d'intérêts, et non seulement celles qui font l'objet d'une interdiction ou de restrictions en vertu de la législation en valeurs mobilières, de sorte que la mesure projetée par la société de gestion soit examinée avec un regard indépendant.*

*Un arbre de décision conçu pour traiter les différents types de questions de conflit d'intérêts figure à l'Annexe A du commentaire.*

*Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant fasse preuve d'une rigueur et d'une objectivité exemplaires lorsqu'il examine des questions de conflit*

*d'intérêts, mais elles ne jugent pas que son rôle consiste à reconsidérer les décisions d'investissement et de gestion de la société de gestion ou d'une entité apparentée à celle-ci.*

2. *L'article 5.1 indique comment procéder lorsque se pose une question de conflit d'intérêts.*

*Les ACVM considèrent que le fait de soumettre au comité la mesure projetée sur une question de conflit d'intérêts ne réduit en rien l'obligation qu'a la société de gestion à l'endroit du fonds d'investissement en vertu de la législation en valeurs mobilières de prendre ses décisions dans l'intérêt du fonds. La disposition i du sous-paragraphe a vise à renforcer cette obligation.*

3. *La société de gestion qui soumet une question de conflit d'intérêts au comité d'examen indépendant est censée indiquer à ce dernier si la mesure projetée est conforme aux politiques et procédures écrites prévues à l'article 2.2.*

*Si un conflit d'intérêts inattendu survient pour lequel la société de gestion n'a pas de politiques et procédures, les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion soumette en même temps la question et la mesure projetée au comité d'examen indépendant pour que celui-ci en fasse l'examen et formule des commentaires.*

4. *Il peut se trouver des questions qui doivent faire l'objet d'un vote des porteurs et qui constituent aussi des « questions de conflit d'intérêts » au sens du règlement. Ainsi, les augmentations des frais imputés au fonds d'investissement constituent un conflit et doivent faire l'objet d'un vote en vertu de la partie 5 du Règlement 81-102. En vertu du paragraphe 2, la société de gestion doit soumettre la question au comité d'examen indépendant avant de demander l'approbation des porteurs et inclure un résumé de la décision du comité dans l'avis écrit aux porteurs.*

## **5.2 Questions exigeant l'approbation du comité d'examen indépendant**

1) La société de gestion ne peut mettre en œuvre sans l'approbation du comité d'examen indépendant aucune mesure projetée, visée à l'article 5.1, s'il s'agit de l'une des opérations suivantes :

a) une opération entre fonds visée au paragraphe 2 de l'article 6.1 du règlement ou une opération visée au paragraphe 1 de l'article 4.2 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif;

b) une opération sur les titres d'un émetteur visée au paragraphe 1 de l'article 6.2 du règlement;

c) un placement dans une catégorie de titres d'un émetteur qui sont pris ferme par une entité apparentée à l'émetteur, visé au paragraphe 1 de l'article 4.1 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif;

2) Le comité d'examen indépendant n'approuve pas de mesure à moins d'avoir déterminé, après une enquête diligente, qu'elle remplit les conditions suivantes :

a) elle est projetée par la société de gestion libre de toute influence d'une entité apparentée et sans prendre en compte une considération pertinente pour une entité apparentée;

b) elle correspond à l'appréciation commerciale de la société de gestion sans influence de considérations autres que l'intérêt du fonds d'investissement;

c) elle est conforme aux politiques et procédures écrites de la société de gestion relatives à la mesure en cause;

d) elle aboutit à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds d'investissement.

#### *Commentaire*

1. *Dans le cas des opérations visées au paragraphe 1, la société de gestion sera autorisée à mettre en œuvre la mesure projetée sans obtenir de dispense pour autant qu'elle reçoive l'approbation du comité d'examen indépendant en vertu de cet article et satisfasse aux conditions additionnelles imposées en vertu des articles applicables de la partie 6 du règlement ou de la partie 4 du Règlement 81-102.*

*Le comité d'examen indépendant peut approuver certaines mesures ou catégories de mesures en donnant une instruction permanente en vertu de l'article 5.4. En l'absence d'instruction permanente, la société de gestion est tenue de demander l'approbation du comité d'examen indépendant avant de mettre en œuvre une mesure visée au paragraphe 1. Le comité d'examen indépendant peut prendre en considération les conditions dont étaient assorties les dispenses, dérogations ou approbations accordées précédemment par les autorités en valeurs mobilières lorsqu'il fixe les conditions de son approbation.*

2. *Si le comité d'examen indépendant n'approuve pas une mesure projetée visée au paragraphe 1, la société de gestion n'est pas autorisée à la mettre en œuvre sans obtenir de dispense des autorités en valeurs mobilières. Les ACVM considèrent qu'il est dans l'intérêt du fonds d'investissement et, finalement, des investisseurs, que le comité d'examen indépendant ait le pouvoir de bloquer une mesure projetée qui ne remplit pas les conditions prévues au paragraphe 2.*

3. *Les ACVM s'attendent normalement à ce que le comité d'examen indépendant demande à la société de gestion ou à d'autres personnes un rapport ou une attestation pour l'aider à déterminer si les conditions prévues au paragraphe 2 sont remplies avant d'approuver une mesure projetée visée au paragraphe 1.*

4. *Les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion discute avec le comité d'examen indépendant tout cas où le comité n'approuve pas la mesure projetée, de manière à trouver, si possible, une autre mesure jugée satisfaisante à la fois par la société de gestion et par le comité.*

5. *Les ACVM considèrent que la capacité de la société de gestion de demander la destitution d'un ou de plusieurs membres du comité d'examen indépendant en vertu du sous-paragraphe d du paragraphe 2 de l'article 3.10 lui offre une solution adéquate si le comité de gestion refuse constamment de donner son approbation.*

### **5.3 Questions devant faire l'objet d'une recommandation du comité d'examen indépendant**

1) La société de gestion ne peut mettre en œuvre une mesure projetée visée à l'article 5.1, à l'exception de celles qui sont prévues au paragraphe 1 de l'article 5.2, que si les conditions suivantes sont remplies :

a) le comité d'examen indépendant donne à la société de gestion une recommandation selon laquelle, de l'avis du comité, après une enquête diligente, la mesure projetée aboutit à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds d'investissement;

b) la société de gestion prend en considération la recommandation du comité d'examen indépendant.

2) La société de gestion notifie par écrit au comité d'examen indépendant son intention de mettre en œuvre une mesure sur une question de conflit d'intérêts qui, de l'avis du comité d'examen indépendant, après une enquête diligente, n'aboutit pas à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds d'investissement selon le sous-paragraphe a du paragraphe 1.

3) Le comité d'examen indépendant qui reçoit la notification visée au paragraphe 2 peut exiger que la société de gestion notifie sa décision aux porteurs du fonds d'investissement.

4) L'avis aux porteurs prévu au paragraphe 3 remplit les conditions suivantes :

a) il décrit de façon suffisante la mesure projetée de la société de gestion, la recommandation du comité d'examen indépendant et les raisons pour lesquelles la société de gestion a décidé de mettre en œuvre la mesure;

b) il indique la date de la mise en œuvre projetée de la mesure;

c) il est transmis par la société de gestion à tous les porteurs du fonds d'investissement au moins trente jours avant la date de mise en œuvre de la mesure projetée.

5) Le fonds d'investissement dépose l'avis prévu au paragraphe 4 auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable le plus tôt possible après sa transmission aux porteurs.

#### *Commentaire*

1. *Cet article vise toutes les questions de conflit d'intérêts qui se présentent à la société de gestion, à l'exception de celles qui sont énumérées au paragraphe 1 de l'article 5.2. Cela comprend les questions de conflit d'intérêts faisant l'objet d'une interdiction ou de restrictions en vertu de la législation en valeurs mobilières et qui ne sont pas visées au paragraphe 1 de l'article 5.2, ainsi que les décisions commerciales et de gestion prises par la société de gestion pour le compte du fonds d'investissement qui peuvent être motivées, ou être perçues comme étant motivées, par son propre intérêt plutôt que par l'intérêt du fonds d'investissement. Il s'agit par exemple de ce qui suit :*

- *l'augmentation des frais imputés au fonds d'investissement pour les coûts engagés par la société de gestion dans le fonctionnement du fonds;*
- *la correction d'erreurs importantes commises par la société de gestion dans l'administration du fonds d'investissement;*
- *la négociation d'accords de paiement indirects au moyen des courtages avec des courtiers auxquels la société de gestion confie l'exécution d'opérations de portefeuille pour le fonds d'investissement;*
- *le choix d'internaliser des services au lieu de faire appel à des tiers fournisseurs de services.*

*Les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion prenne notamment en considération des facteurs comme les pratiques exemplaires du secteur pour déterminer ce qui constitue un conflit d'intérêts visé par le règlement. Elles reconnaissent toutefois que, pour ce faire, la société de gestion doit également tenir compte de la nature de ses activités relatives aux fonds d'investissement.*

2. *Les ACVM s'attendent à ce que la recommandation du comité d'examen indépendant donne une réponse positive ou négative sur le point de savoir si la mesure projetée aboutit à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds d'investissement.*

3. *La société de gestion devra quand même obtenir une dispense des autorités en valeurs mobilières ou de l'agent responsable pour mettre en œuvre une mesure projetée sur une question de conflit d'intérêts visée au présent article qui fait l'objet d'une interdiction ou de restrictions en vertu de la législation en valeurs mobilières mais qui n'est pas visée par le paragraphe 1 de l'article 5.2.*

4. *Le paragraphe 2 reconnaît que, dans des circonstances exceptionnelles, la société de gestion peut décider de mettre en œuvre une mesure projetée malgré une recommandation négative du comité d'examen indépendant. Dans ce cas, la société de gestion doit notifier son intention au comité d'examen indépendant. Si le comité juge que la*



*mesure projetée revêt une importance suffisante pour justifier sa notification aux porteurs du fonds d'investissement, il a le pouvoir d'exiger que la société de gestion avise les porteurs avant de mettre en œuvre la mesure projetée.*

*Les ACVM estiment que les cas où la société de gestion passera outre à la recommandation négative du comité ne se produiront que rarement.*

5. *L'avis prévu au paragraphe 5 doit être déposé sous le numéro de profil du groupe du fonds d'investissement sur SEDAR comme document d'information continue.*

#### **5.4 Instructions permanentes du comité d'examen indépendant**

1) Malgré l'article 5.1, la société de gestion n'est pas tenue de soumettre une question de conflit d'intérêts ou la mesure projetée au comité d'examen indépendant avant de mettre en œuvre la mesure projetée si elle se conforme à une instruction permanente en vigueur.

2) Toute mesure à l'égard de laquelle le comité d'examen indépendant a donné une instruction permanente remplit les conditions suivantes au moment de l'évaluation régulière du comité d'examen indépendant visée au paragraphe 1 de l'article 4.2 :

a) la société de gestion fournit au comité un rapport écrit décrivant tous les cas où elle a invoqué une instruction permanente;

b) le comité d'examen indépendant fait ce qui suit :

i) il examine et évalue l'adéquation et l'efficacité des politiques et procédures écrites de la société de gestion sur cette question ou sur ce type de question à l'égard des mesures autorisées par chaque instruction permanente;

ii) il examine et évalue le respect par la société de gestion et le fonds d'investissement des conditions qu'il a imposées pour chaque instruction permanente;

iii) il réaffirme ou modifie chaque instruction permanente;

iv) il formule de nouvelles instructions permanentes, au besoin;

v) il avise la société de gestion par écrit de toute modification apportée aux instructions permanentes.

3) La société de gestion peut continuer à se prévaloir de l'instruction permanente visée au paragraphe 1 jusqu'à ce que le comité d'examen indépendant l'avise qu'elle a été modifiée ou n'est plus en vigueur.

#### *Commentaire*

1. *L'article 5.4 reconnaît qu'il existe certaines mesures ou catégories de mesures pour lesquelles le comité d'examen indépendant pourrait être justifié de donner une instruction permanente à la société de gestion. Par exemple, ce pourrait être le cas pour l'exercice permanent par la société de gestion du vote par procuration sur les titres du portefeuille du fonds d'investissement dans le cas où la société de gestion a une relation commerciale avec l'émetteur des titres ou pour la décision de la société de gestion d'effectuer des opérations entre fonds.*

2. *Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant fasse ce qui suit avant de donner ou de maintenir en vigueur une instruction permanente à la société de gestion pour une mesure ou une catégorie de mesures :*

- *examiner les politiques et procédures écrites de la société de gestion au sujet de la mesure ou de la catégorie de mesures en cause;*

- *demander à la société de gestion ou à d'autres personnes un rapport ou une attestation pour l'aider dans sa décision d'approuver ou de recommander la mesure ou la catégorie de mesures visées au paragraphe 1 de l'article 5.2 ou 5.3;*
- *considérer si une instruction permanente à l'égard de la mesure particulière ou de la catégorie de mesures particulières en cause est appropriée pour le fonds d'investissement;*
- *établir des conditions très claires pour l'instruction permanente à l'égard de la mesure ou de la catégorie de mesures en cause.*

*Le comité d'examen indépendant peut inclure dans toute instruction permanente les conditions dont étaient assorties les dispenses, dérogations ou approbations accordées précédemment par les autorités en valeurs mobilières.*

3. *Dans le cadre de l'examen prévu à la disposition ii du sous-paragraphe b du paragraphe 2, le comité d'examen indépendant est censé avoir à l'esprit son obligation de notification prévue à l'article 4.5 du règlement, aux termes de laquelle il doit notamment notifier aux autorités en valeurs mobilières tout cas où la société de gestion a mis en œuvre une mesure sans respecter une condition imposée par le comité dans son approbation (ce qui comprend une instruction permanente).*

4. *L'article 5.4 vise à améliorer la flexibilité et la rapidité avec lesquelles la société de gestion peut prendre ses décisions sur les questions de conflit d'intérêts.*

## **PARTIE 6 OPÉRATIONS DISPENSÉES**

### **6.1 Opérations entre fonds**

1) Dans le présent article, il faut entendre par :

a) « cours du marché » :

i) dans le cas d'un titre coté ou d'un titre coté à l'étranger :

A) le cours de clôture le jour de l'opération sur la bourse à la cote de laquelle le titre est inscrit ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations sur lequel le titre est coté;

B) s'il n'y a pas eu d'opérations cotées le jour de l'opération, la moyenne du cours acheteur le plus haut et du cours vendeur le plus bas cotés sur la bourse à la cote de laquelle le titre est inscrit ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations sur lequel le titre est coté;

C) si le cours de clôture le jour de l'opération est à l'extérieur de la fourchette de clôture, la moyenne du cours acheteur le plus haut et du cours vendeur le plus bas cotés sur la bourse à la cote de laquelle le titre est inscrit ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations sur lequel le titre est coté;

ii) dans le cas de tous les autres titres, la moyenne du cours acheteur le plus haut et du cours vendeur le plus bas déterminés sur la base d'une enquête diligente;

b) « règles d'intégrité du marché » :

i) dans le cas d'un titre coté, l'achat ou la vente :

A) est déclaré sur un marché qui exécute les opérations sur le titre;

B) est conforme aux règles de conduite et d'affichage du marché, de son fournisseur de services de réglementation et des autorités de réglementation des valeurs mobilières;

*ii)* dans le cas de titres cotés à l'étranger, l'achat ou la vente est conforme aux règles régissant la transparence et la négociation des titres cotés à l'étranger sur la bourse étrangère ou le système étranger de cotation et de déclaration d'opérations;

*iii)* dans le cas de tous les autres titres, l'achat ou la vente est effectué par l'intermédiaire d'un courtier, si l'achat ou la vente est déclaré par un courtier inscrit selon la législation en valeurs mobilières applicable;

2) Le gestionnaire de portefeuille du fonds d'investissement peut acheter ou vendre un titre de tout émetteur à un autre fonds d'investissement dont la gestion est assurée par la même société de gestion ou par une société du même groupe que la société de gestion, si les conditions suivantes sont réunies au moment de l'opération :

*a)* le fonds d'investissement achète ou vend à un autre fonds d'investissement auquel le règlement s'applique;

*b)* le comité d'examen indépendant a approuvé l'opération conformément au paragraphe 2 de l'article 5.2;

*c)* le cours acheteur et le cours vendeur sont facilement accessibles;

*d)* le fonds d'investissement ne reçoit aucune contrepartie et le seul coût de l'opération est le coût minimale engagé par le fonds d'investissement pour déclarer ou afficher d'une autre manière l'opération;

*e)* l'opération est exécutée au cours du marché;

*f)* l'opération est assujettie à des règles d'intégrité du marché ;

*g)* pendant une période de cinq ans à compter de la fin de l'exercice au cours duquel l'opération a été effectuée, et dans un endroit facilement accessible pendant les deux premières années, le fonds d'investissement conserve des dossiers écrits, dans lesquels sont consignés les éléments suivants :

*i)* chaque achat ou vente de titres;

*ii)* les parties à l'opération;

*iii)* les conditions de l'achat ou de la vente.

3) Les dispositions de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, et les parties 6 et 8 de la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation*, ne s'appliquent pas au gestionnaire de portefeuille ou au conseiller en valeurs du fonds d'investissement, ou au fonds d'investissement, à l'égard d'un achat ou d'une vente de titres visé au paragraphe 2 si l'achat ou la vente est effectué conformément à ce paragraphe.

4) Les interdictions de placement entre fonds en raison d'opérations intéressées ne s'appliquent pas au gestionnaire de portefeuille ou au conseiller en valeurs d'un fonds d'investissement, ou au fonds d'investissement, à l'égard d'un achat ou d'une vente de titres visé au paragraphe 2 si l'achat ou la vente est effectué conformément à ce paragraphe.

5) L'exigence d'inscription à titre de courtier ne s'applique pas au gestionnaire de portefeuille d'un fonds d'investissement à l'égard d'un achat ou d'une vente de titres visé au paragraphe 2 si l'achat ou la vente est effectué conformément à ce paragraphe.

6) Dans le paragraphe 5, le terme « exigence d'inscription à titre de courtier » s'entend au sens de la Norme canadienne 14-101, *Définitions*.

## Commentaire

1. Le terme « interdictions de placement entre fonds en raison d'opérations intéressées » est défini à l'article 1.5 du règlement. Il vise à regrouper les interdictions de la législation en valeurs mobilières et de certains règlements de chaque autorité en valeurs mobilières à l'égard des opérations entre fonds.

2. Cet article vise à dispenser les fonds d'investissement des interdictions de la législation en valeurs mobilières et de certains règlements à l'égard des opérations entre fonds. Il n'est pas censé s'appliquer aux titres émis par un fonds d'investissement et souscrits par un fonds d'investissement de la même famille de fonds.

Les ACVM sont d'avis que cet article s'applique aux opérations entre familles de fonds d'une société de gestion pour autant que l'achat ou la vente s'effectue conformément au paragraphe 2.

3. Cet article vise également à offrir au gestionnaire de portefeuille la possibilité de demander une dispense de l'exigence d'inscription à titre de courtier, au besoin, pour les opérations entre fonds effectuées conformément à cet article. Toutefois, cette dispense ne s'appliquera à aucune autre activité du gestionnaire de portefeuille. Elle est subordonnée au respect du règlement et son application est restreinte aux fonds d'investissement placés au moyen d'un prospectus. Les ACVM soulignent que cette dispense pourrait être remise en question dans le cadre du projet de réforme de l'inscription.

4. Cet article énonce les conditions minimales à respecter pour exécuter des opérations entre fonds sans bénéficier d'une dispense. Le comité d'examen indépendant peut inclure dans son approbation les conditions dont étaient assorties les dispenses, dérogations ou approbations accordées précédemment par les autorités en valeurs mobilières.

5. Cet article n'indique pas les politiques et procédures dont la société de gestion doit être dotée pour effectuer des opérations entre fonds. Toutefois, les ACVM s'attendent à ce que les politiques de la société de gestion comportent des facteurs ou critères visant :

- à répartir les titres achetés ou vendus par deux ou plusieurs fonds d'investissement dont la société de gestion assure la gestion;
- à garantir que les conditions d'achat ou de vente ne seront pas moins favorables pour le fonds d'investissement que celles qui sont généralement ouvertes aux autres participants au marché dans des opérations sans lien de dépendance.

6. Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant puisse donner son approbation sous la forme d'une instruction permanente, conformément à l'article 5.4, pour que la société de gestion dispose d'une plus grande flexibilité en vue de saisir les occasions sur le marché.

7. Le sous-paragraphe c du paragraphe 2 exige la transparence des cotations. Les ACVM s'attendent à ce que le prix, lorsqu'il existe une information sur les prix publiée par un marché, un journal ou un fournisseur de données par exemple, corresponde à cette information. Dans le cas où le prix n'est pas publié, les ACVM s'attendent à ce que le fonds d'investissement obtienne au moins un prix d'un acheteur ou d'un vendeur sans lien de dépendance, immédiatement avant la vente ou l'achat.

8. Les ACVM considèrent que l'obligation prévue au sous-paragraphe f du paragraphe 2 est une façon de favoriser la formation des cours et l'intégrité. Elles estiment que cela est essentiel au bon fonctionnement et à l'efficacité des marchés financiers. La disposition iii du sous-paragraphe b du paragraphe 1 vise à couvrir, dans le cas de titres d'emprunt privés, l'obligation, obligeant à déclarer l'opération à CanPx, si elle est applicable, et dans le cas de titres illiquides, l'obligation, obligeant à déclarer l'opération au Canadian Unlisted Board (CUB), si elle est applicable.

9. *Le sous-paragraphe g du paragraphe 2 définit les attentes minimales à l'égard des dossiers que le fonds d'investissement doit conserver au sujet des opérations entre fonds qu'il effectue en invoquant l'article 6.1. Les dossiers doivent être détaillés et suffisants pour établir une piste de vérification appropriée pour les opérations.*

## **6.2 Opérations sur les titres d'émetteurs apparentés**

1) Le fonds d'investissement peut faire ou conserver un placement dans les titres d'un émetteur apparenté au fonds, à la société de gestion qui en assure la gestion ou à une entité apparentée à la société de gestion si les conditions suivantes sont remplies :

a) au moment où l'opération est effectuée :

i) le comité d'examen indépendant a approuvé le placement conformément au paragraphe 2 de l'article 5.2;

ii) l'achat est effectué sur une bourse à la cote de laquelle les titres de l'émetteur sont inscrits et sur laquelle les titres sont négociés;

b) au plus tard au moment où le fonds d'investissement dépose ses états financiers annuels, la société de gestion qui assure la gestion du fonds d'investissement dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable les détails relatifs au placement.

2) Les restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts ne s'appliquent pas à un OPC à l'égard d'un placement visé au paragraphe 1 qui est fait conformément à ce paragraphe.

3) Au paragraphe 2, l'expression « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » a le sens qui lui est donné dans le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif.

4) Au Québec, l'article 236 du Règlement sur les valeurs mobilières ne s'applique pas au gestionnaire de portefeuille ou à la personne inscrite qui agit pour le compte d'un fonds d'investissement en vertu d'un contrat de gestion à l'égard d'un placement visé au paragraphe 1 qui est fait conformément à ce paragraphe.

### *Commentaire*

1. *Cet article vise à dispenser les fonds d'investissement au Québec et les OPC dans les autres territoires des interdictions contenues dans la législation en valeurs mobilières de chaque autorité en valeurs mobilières à l'égard des placements dans les titres d'émetteurs apparentés.*

2. *Cet article définit les conditions minimales à respecter pour faire des achats sans bénéficier de dispense. Le comité d'examen indépendant peut inclure dans son approbation les conditions dont étaient assorties les dispenses, dérogations ou approbations accordées précédemment par les autorités en valeurs mobilières.*

*Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant donne son approbation sous la forme d'une instruction permanente, conformément à l'article 5.4, pour donner à la société de gestion une plus grande flexibilité dans ses décisions.*

3. *Cet article suppose que la société de gestion se conformera aux obligations de déclaration applicables en vertu de la législation en valeurs mobilières pour chaque achat. Le dépôt prévu au sous-paragraphe b du paragraphe 1 doit se faire sous le numéro de profil de groupe du fonds d'investissement sur SEDAR, comme document d'information continue.*

4. Si le comité d'examen indépendant approuve un placement du fonds d'investissement dans les titres d'un émetteur puis retire son approbation pour l'achat de titres supplémentaires, les ACVM ne considéreront pas la détention de ces titres comme étant assujettie au paragraphe b de l'article 1.2 du règlement. Toutefois, nous nous attendons à ce que la société de gestion se demande si la détention de ces titres constitue un conflit d'intérêts à soumettre au comité d'examen indépendant en vertu du paragraphe a de l'article 1.2.

## **PARTIE 7 DISPENSES**

### **7.1 Dispenses**

- 1) L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie des dispositions du règlement, sous réserve des conditions ou restrictions prévues par la dispense.
- 2) Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

### **7.2 Dispenses, dérogations ou approbations existantes**

Toute dispense, dérogation ou approbation qui était en vigueur avant l'entrée en vigueur du règlement et porte sur des questions visées par le règlement expire un an après la date d'entrée en vigueur de celui-ci.

#### *Commentaire*

1. Les ACVM ont accordé, dans un certain nombre de territoires, des dispenses et des dérogations à l'égard des dispositions de la législation en valeurs mobilières sur les conflits d'intérêts et les opérations intéressées pour permettre à la société de gestion et au fonds d'investissement d'effectuer des placements qu'ils ne pourraient autrement effectuer. Certaines de ces dispenses et dérogations comportaient des dispositions de temporisation prévoyant l'expiration de la dispense ou de la dérogation au moment de l'entrée en vigueur d'une loi, ou d'une instruction générale ou d'un règlement des ACVM, régissant la gouvernance des fonds d'investissement.

Les ACVM précisent que l'entrée en vigueur de l'article 7.2 entraînera l'expiration, un an plus tard, de toutes les dispenses et dérogations traitant des questions régies par le règlement, et non seulement des dispenses et dérogations portant sur des questions visées au paragraphe 1 de l'article 5.2, qu'elles comportent ou non des dispositions de temporisation.

## **PARTIE 8 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

### **8.1 Date d'entrée en vigueur**

Le règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

### **8.2 Dispositions transitoires**

- 1) Malgré l'article 8.1, le règlement ne s'applique à aucun fonds d'investissement avant la première des dates suivantes :
  - a) la date à laquelle la société de gestion notifie l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable conformément au paragraphe 4;
  - b) la date qui tombe un an après l'entrée en vigueur du règlement.

- 2) Malgré le paragraphe 1, la société de gestion nomme les premiers membres du comité d'examen indépendant conformément à l'article 3.2 six mois après l'entrée en vigueur du règlement.
- 3) Malgré l'article 4.4, le premier rapport du comité d'examen indépendant aux porteurs prévu par le règlement est établi au plus tard le 120<sup>e</sup> jour après la clôture du premier exercice du fonds auquel s'applique le règlement.
- 4) La société de gestion d'un fonds d'investissement qui compte se conformer au règlement avant la fin de la période de transition prévue au paragraphe 1 notifie par écrit son intention à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable.
- 5) Il est satisfait à l'obligation de notification prévue au paragraphe 4 dès lors que la notification a été faite à l'autorité principale du fonds d'investissement.

#### *Commentaire*

##### *1. L'article 8.2 vise à régler les problèmes de transition.*

*Les ACVM s'attendent à ce que tous les fonds d'investissement se conforment au règlement à l'expiration de la période de transition prévue par le paragraphe 1 de l'article 8.2, soit douze mois après l'entrée en vigueur du règlement. Le fonds d'investissement établi après l'expiration de cette période est censé se conformer au règlement avant qu'un ordre d'achat de titres du fonds d'investissement ne soit accepté.*

*2. Le paragraphe 2 de l'article 8.2 donne à la société de gestion un délai supplémentaire de six mois à compter de l'entrée en vigueur du règlement pour nommer les premiers membres du comité d'examen indépendant.*

*Une période de transition de six mois est prévue pour la nomination des membres du comité d'examen indépendant, mais les ACVM encouragent fortement la société de gestion à nommer rapidement les membres du comité de manière à ce que la période de transition de douze mois suffise au comité pour adopter sa charte, étudier les politiques et procédures de la société de gestion et examiner (sous réserve que la société de gestion les soumette) les questions de conflit d'intérêts existantes.*

*La période de transition vise aussi à laisser à la société de gestion suffisamment de temps pour soumettre les questions de conflit d'intérêts existantes et nouvelles au comité d'examen indépendant pour que celui-ci les examine et rende sa décision.*

*3. Selon les ACVM, il se peut que des sociétés de gestion ou des fonds d'investissement se prévalent du règlement avant l'expiration de la période de transition afin d'obtenir l'approbation du comité d'examen indépendant et de réaliser une opération visée au paragraphe 1 de l'article 5.2 qui serait autrement interdite ou assujettie à des restrictions en vertu de la législation en valeurs mobilières. Ils ne peuvent le faire que s'ils se conforment entièrement au règlement. Le paragraphe 4 est conçu pour aider les ACVM à savoir quels sociétés de gestion ou fonds d'investissement procèdent ainsi.*

*4. En ce qui concerne les fonds d'investissement établis avant l'expiration de la période de transition, les ACVM s'attendent à ce que la société de gestion mette en place des politiques et procédures sur les questions de conflit d'intérêts (si elle n'en a pas encore) et qu'elle les soumette au comité d'examen indépendant, ainsi que toute décision sur ces questions, avant la fin de la période de transition.*

*5. Les ACVM ne considèrent pas que l'organisation d'un fonds d'investissement par la société de gestion (notamment la fixation initiale des frais ou le choix initial des fournisseurs de services) doit être soumise au comité d'examen indépendant, à moins que les décisions de la société de gestion ne donnent lieu à un conflit d'intérêts en ce qui concerne ses obligations envers les fonds d'investissement existants de la famille de fonds. Les ACVM s'attendent toutefois à ce que la société de gestion mette en*

*place des politiques et procédures sur les conflits d'intérêts découlant, notamment, de l'organisation des fonds d'investissement et qu'elle les soumette au comité d'examen indépendant, ainsi que toute décision sur ces questions.*

*La société de gestion devrait créer le comité d'examen indépendant dès l'établissement du fonds d'investissement pour veiller à ce qu'il soit adéquatement informé des conflits d'intérêts potentiels.*

6. *Qu'il soit établi avant ou après la date d'entrée en vigueur du règlement, le fonds d'investissement dispose d'une période de transition totale de douze mois pour se conformer au règlement, à compter de l'entrée en vigueur. La notification prévue au paragraphe 4 n'est exigée que dans le cas où la société de gestion d'un fonds d'investissement entend se conformer au règlement avant l'expiration de la période de transition.*

7. *Les fonds d'investissement sont censés respecter les nouvelles obligations d'information prévues par le règlement lors du renouvellement annuel de leur prospectus et dans leurs documents d'information continue après l'expiration de la période de transition.*

8. *Les ACVM ne considèrent pas que les dépenses engagées par les fonds d'investissement existants pour établir un comité d'examen indépendant en vertu du règlement sont visées par l'article 5.1 du Règlement 81-102. Selon nous, cet article ne couvre pas les frais engagés en vue de l'observation de nouvelles obligations réglementaires par les fonds d'investissement.*



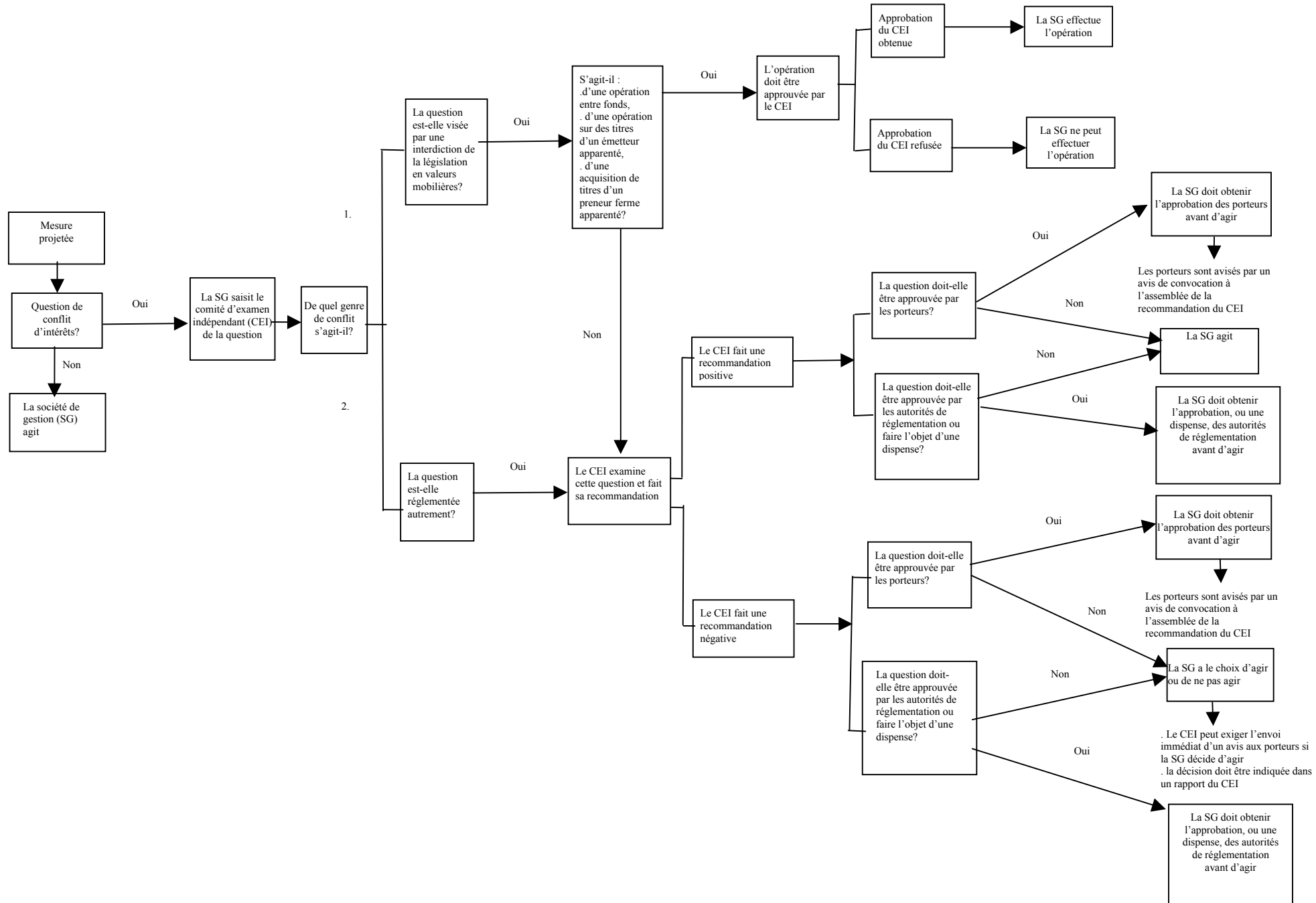
**ANNEXE A – DISPOSITIONS SUR LES CONFLITS D'INTÉRÊTS OU LES OPÉRATIONS INTÉRESSÉES**

<b>TERRITOIRE</b>	<b>DISPOSITION LÉGISLATIVE</b>
Alberta	Partie 15 – <i>Insider Trading and Self-Dealing</i> du <i>Securities Act</i>
Colombie-Britannique	Partie 15 – <i>Self-Dealing</i> du <i>Securities Act</i>
Manitoba	Partie XI – <i>Transactions d'initiés</i> de la Loi sur les valeurs mobilières
Nouveau-Brunswick	Partie 10 – <i>Opérations d'initiés et transactions internes</i> de la Loi sur les valeurs mobilières
Nouvelle-Écosse	Articles 112 à 128 du <i>Securities Act</i>
Ontario	Partie XXI – <i>Opérations d'initié et transactions internes</i> de la Loi sur les valeurs mobilières
Québec	Article 236 du Règlement sur les valeurs mobilières
Saskatchewan	Partie XVII – <i>Insider Trading and Self-Dealing – Mutual Funds</i> du <i>Securities Act</i>
Terre-Neuve-et-Labrador	Partie XX – <i>Insider Trading and Self-Dealing</i> du <i>Securities Act</i>
Alberta, Colombie-Britannique, Île-du-Prince-Édouard, Manitoba, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Nunavut, Ontario, Québec, Saskatchewan, Terre-Neuve-et-Labrador, Territoires du Nord-Ouest et Yukon	Partie 4 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif

## ANNEXE B – DISPOSITIONS SUR LES CONFLITS D'INTÉRÊTS EN RAISON D'OPÉRATIONS INTÉRESSÉES ENTRE FONDS

TERRITOIRE	DISPOSITIONS LÉGISLATIVES
Alberta	Sous-paragraphe b) du paragraphe 2 de l'article 192 du <i>Securities Act</i> Paragraphe 6 de l'article 31 des <i>ASC Rules</i>
Colombie-Britannique	Sous-paragraphe b) du paragraphe 1 de l'article 127 du <i>Securities Act</i>
Île-du-Prince-Édouard	Paragraphe 6 de l'article 38.1 des <i>Securities Act Regulations</i>
Nouveau-Brunswick	Sous-paragraphe b) du paragraphe 1 de l'article 144 de la Loi sur les valeurs mobilières Paragraphe 6 de l'article 11.7 de la Règle Locale 31-501, <i>Exigences applicables à l'inscription</i>
Nouvelle-Écosse	Sous-paragraphe b) du paragraphe 2 de l'article 126 du <i>Securities Act</i> Paragraphe 6 de l'article 32 des <i>General Securities Rules</i>
Ontario	Sous-paragraphe b) du paragraphe 2 de l'article 118 de la Loi sur les valeurs mobilières Paragraphe 6 de l'article 115 du Règlement 1015
Québec	Article 236 du Règlement sur les valeurs mobilières
Saskatchewan	Sous-paragraphe b) du paragraphe 2 de l'article 127 du <i>Securities Act</i> Paragraphe 6 de l'article 27 des <i>Securities Regulations</i>
Terre-Neuve-et-Labrador	Sous-paragraphe b) du paragraphe 2 de l'article 119 du <i>Securities Act</i> Paragraphe 6 de l'article 103 du règlement 805/96

## ANNEXE A DU COMMENTAIRE– ARBRE DE DÉCISION



**NOTICE OF REGULATION 81-107 RESPECTING  
INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE FOR INVESTMENT FUNDS**

**CSA Notice of Regulation, Commentary and Related Amendments**

**Introduction**

We, the members of the Canadian Securities Administrators (the CSA or we), have developed an independent oversight regime for all publicly offered investment funds<sup>1</sup> that is intended to improve investment fund governance. This regime is set out in *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* (the Regulation). In Québec, the Regulation will be published subject to approval by the Minister of Finance.

**Investment Fund Governance in Canada**

The Canadian investment fund industry is a key segment of the financial services marketplace. With over \$630 billion in assets under management, a sizable amount of public money and, by extension, public trust, is invested in the fund industry. Investors expect high standards of conduct from the stewards of their money. Yet, the conflicts of interest faced by fund managers may present a real challenge to their ability to meet their fiduciary duty to their funds and investors. There is currently no one whose sole responsibility it is to look out for the interests of investors. This has led us to consider the need to improve the governance of investment funds.

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO)<sup>2</sup> recently defined investment fund governance to be a framework for the organization and operation of investment funds that seeks to ensure that investment funds are organized and operated in the interests of fund investors, and not in the interests of fund insiders.

For over 30 years, much of the literature written on investment funds and fund governance<sup>3</sup> has concluded that the structure of the fund industry – where the investor’s “ownership” of the fund is separate from the fund manager’s management and control of the fund – creates the potential for the interests of fund investors to diverge from the pecuniary interests of the fund manager. This could cause a fund manager to act contrary to its fiduciary duty to the investment fund (and ultimately, investors).

In Canada the potential for the interests of investors to diverge from the interests of the fund manager is exacerbated by the fact that often related parties carry out all of the requisite services provided to the investment fund, without any review of the terms or the manner in which these obligations are being carried out by unrelated persons. Coupled with this is the fact that investors are far removed from the fund manager and the decisions made by the manager or its agents. Investors rarely have the resources, the tools, or the inclination to effectively oversee the fund manager of their investment fund.

---

<sup>1</sup> This includes mutual funds, commodity pools, scholarship plans, labour-sponsored or venture capital funds, and closed-end funds and mutual funds that are listed and posted for trading on a stock exchange or quoted on an over-the-counter market.

<sup>2</sup> *Examination of Governance for Collective Investment Schemes – Consultation Report* prepared by the Technical Committee of IOSCO, February 2005.

<sup>3</sup> See, for example, the *Report of the Canadian Committee on Mutual Funds and Investment Contracts – Provincial and Federal Study*, 1969, Queen’s Printer, 1969 prepared by Jim Baillie; *Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, prepared by Glorianne Stromberg for the CSA, January 1995; *Making it Mutual: Aligning the Interests of Investors and Managers: Recommendations for a Mutual Fund Governance Regime in Canada*, prepared by Stephen Erlichman for the CSA, June, 2000; *Conflicts of Interest of CIS Operators* prepared by the Technical Committee of IOSCO, May 2000; *Examination of Governance for Collective Investment Schemes – Consultation Report* prepared by the Technical Committee of IOSCO, February 2005.

The Canadian regulatory regime for conflicts of interest currently relies on the fiduciary obligations of the fund manager set out in certain provincial securities legislation, and the prohibition of certain relationships or transactions. Although regulators have broad discretion to grant relief from those prohibitions, this discretion is generally exercised in narrow circumstances, and it has proven difficult for regulators to always provide timely relief. We recognize that our prohibition-based approach is too restrictive on the one hand, because it prohibits transactions that we acknowledge may be innocuous or even beneficial to investors, and not inclusive enough on the other, because it only deals with certain specific related-party transactions.

The Regulation imposes a minimum, consistent standard of independent oversight for all publicly offered investment funds in each of the jurisdictions represented by the CSA.

We believe the Regulation strikes the right balance between protecting investors and fostering fair and efficient capital markets. We also believe the Regulation keeps pace with global standards, which we consider essential to the continued success of the Canadian investment fund industry. The CSA expect that fund governance will evolve with time, and we anticipate that the governance framework set out in the Regulation will provide a flexible platform for future regulatory reform. We are committed to reviewing the impact of the Regulation following its implementation.

### **Consequential Amendments and Adoption of the Regulation**

We are also publishing a policy statement to the Regulation, which we call Commentary. We refer to the Regulation and Commentary, together, as the Instrument.

Concurrently with the Instrument, we are publishing related consequential amendments to the following Regulations:

- *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure, Form 81-101F1 Contents of Simplified Prospectus, and Form 81-101F2 Contents of Annual Information Form;*
- *Regulation 81-102 respecting Mutual Funds (Regulation 81-102) and Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Mutual Funds;*
- *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure and Form 81-106F1 Contents of Annual and Interim Management Report of Fund Performance;*
- *Regulation 13-101 respecting System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR);*
- *Regulation 81-104 respecting Commodity Pools;* and
- in some jurisdictions, certain local amendments.

The Regulation has been adopted or is expected to be adopted as a rule in each of British Columbia, Alberta, Manitoba, Newfoundland and Labrador, Nova Scotia, Ontario and New Brunswick, as a commission regulation in Saskatchewan, as a regulation in Québec, and as a policy in the remaining jurisdictions represented by the CSA. The Commentary contained in the Regulation will be adopted as a policy in each of the jurisdictions represented by the CSA.

In Québec, the Regulation and the consequential amendments will be made by the *Autorité des marchés financiers* (the Authority”) under section 331.1 of the *Securities Act* and must be approved by the Minister of Finance, with or without amendment. They will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date specified in the Regulation and consequential amendments. The Policy Statements to Regulation 81-107 and to Regulation 81-102 will be adopted as policies by the Authority

and will come into force concomitantly with the coming into force of Regulation 81-107 and Regulation 81-102. They will also be published in the Bulletin of the Authority.

In Ontario, the Instrument, consequential amendments and other required materials were delivered to the Minister of Government Services on July 28, 2006. The Minister may approve or reject the Instrument or return it for further consideration. If the Minister approves the Instrument or does not take any further action, the Instrument and consequential amendments will come into force on November 1, 2006.

In British Columbia, the implementation of the Instrument and consequential amendments are subject to ministerial approval. British Columbia also plans to adopt a local regulation that exempts from the Instrument and consequential amendments an investment fund that is a reporting issuer only in British Columbia. You can read more about this exemption in the notice that British Columbia has published about the Instrument.

Provided all necessary approvals are obtained, we expect the Regulation and consequential amendments to come into force on November 1, 2006.

Compliance with the Regulation may take place over a one year transition period. The Regulation also specifies that existing conflict of interest waivers and exemptions that deal with any matter that the Instrument regulates may not be relied on after one year following the coming into force of the Instrument.

## **Summary and Purpose**

### **Purpose of the Regulation**

Currently, there is no requirement for investment fund managers or investment funds to have any type of independent oversight of how they manage or monitor conflicts of interest. In compliance with the governance principles recently articulated by IOSCO<sup>4</sup>, the Regulation provides for the independent review and oversight of the conflicts faced by the fund manager in the operation of the investment fund.

We expect the Regulation to enhance investor protection by ensuring that the interests of the investment fund (and ultimately, investors) are at the forefront when a fund manager is faced with a conflict of interest. The Regulation will also improve the transparency surrounding a fund manager's fiduciary obligation and decision-making process in such situations, by requiring an upfront check on how the conflict of interest is resolved. This process does not mean, nor do we intend it to result in, the second-guessing of the investment or business decisions of the fund manager. However, it does mean that, for the first time, the fund manager must formally account for each decision involving a conflict of interest to an independent body considering the decision solely from the perspective of the best interests of the investment fund and its investors.

We also expect the Regulation to contribute to more efficient Canadian capital markets by permitting fund managers to engage in certain related-party and self-dealing transactions without prior regulatory approval<sup>5</sup>. This will give fund managers greater flexibility to make timely investment decisions to take advantage of market opportunities they believe are in the best interests of the investment fund and investors.

The CSA believe managers of all investment funds, large and small, face conflicts of interest and will benefit from the independent perspective brought to bear by an independent body on such matters. We believe the costs associated with the Regulation, published with the 2004 Proposal and the 2005 Proposal, will be proportionate to the

---

<sup>4</sup> *Examination of Governance for Collective Investment Schemes – Consultation Report* prepared by the Technical Committee of IOSCO, February 2005.

<sup>5</sup> These transaction are inter-fund trades, purchases by a mutual fund of the securities of related issuers and purchases of securities by mutual funds during the distribution period and the 60 day period thereafter where the offering is being underwritten by a related party.

benefit. We are further satisfied that the limited scope of the independent body's mandate will in turn limit its corresponding fiduciary duty and duty of care.

### **Summary of the Regulation**

The Regulation requires every investment fund that is a reporting issuer to have a fully independent body, the Independent Review Committee (IRC), whose role is to oversee all decisions involving an actual or perceived conflict of interest faced by the fund manager in the operation of the fund.

The Regulation captures two types of conflicts: (i) 'business' or 'operational' conflicts - those relating to the operation by the manager of its funds that are not specifically regulated under securities legislation, except through the general duties of loyalty and care imposed on the fund manager; and (ii) 'structural' conflicts – those conflicts resulting from proposed transactions by the manager with related entities of the manager, fund or portfolio manager currently prohibited or restricted by securities legislation.

The Regulation requires that prior to making a decision involving a conflict of interest matter, the fund manager must establish written policies and procedures that it must follow and refer the matter to the IRC for its review.

A decision by the fund manager to engage in certain transactions giving rise to 'structural' conflicts currently prohibited or restricted by securities legislation, must be approved by the IRC before the transaction may proceed. The approval may be on a case-by-case basis, or in the form of a standing instruction. For any other proposed course of action that involves a conflict of interest for the fund manager, the IRC must provide the fund manager with a recommendation, which the fund manager must consider before proceeding.

The Regulation also requires the IRC to approve certain changes to a mutual fund before the manager may proceed with the change. In the consequential amendments to Regulation 81-102 which accompany the Instrument, we specify that the IRC must approve a change in the auditor of the mutual fund, and a reorganization or transfer of assets of the mutual fund to a mutual fund managed by the same fund manager or an affiliate. We have eliminated the requirement for securityholder approval in these instances but continue to require a securityholder vote in other circumstances.

### **Background**

In 1999, the CSA retained Stephen Erlichman to provide a summary of the discussion on governance in Canada and abroad and to make specific recommendations to improve fund governance. We released his report entitled *Making it Mutual: Aligning the Interests of Investors and Managers: Recommendations for a Mutual Fund Governance Regime in Canada* in June, 2000<sup>6</sup>.

On March 1, 2002, the CSA released Concept Proposal 81-402 *Striking a New Balance: A Framework for Regulating Mutual Funds and their Managers* (the Concept Proposal) setting out our vision for a renewed framework for regulating mutual funds and their managers that rested on five pillars: registration of mutual fund managers, mutual fund governance, product regulation, disclosure and investor rights and regulatory presence. The Concept Proposal proposed a very robust system of fund governance, with a 'board'-like body that would oversee all of the fund manager's activities.

On January 9, 2004, we published for comment the first version of the Regulation and Commentary (the 2004 Proposal). In response to strong industry feedback to limit the role of the governance body, the 2004 Proposal narrowed the focus of the governance body (now called the IRC) to oversight of the potential conflicts of interest that exist for fund managers in the operation of their funds. The focus on conflicts of interest was deliberate. In our view, this was an area where independent review mattered most, and would not

---

<sup>6</sup> *Making it Mutual: Aligning the Interests of Investors and Managers: Recommendations for a Mutual Fund Governance Regime in Canada*, prepared by Stephen Erlichman for the CSA, June, 2000.

impose an undue burden on mutual fund managers who have no experience working with an independent advisory body.

For additional background information on the Concept Proposal and the 2004 Proposal, please refer to the notices published with those documents on the websites of members of the Canadian Securities Administrators.

As a result of the comments we received from stakeholders (in particular investors and investor advocates who urged us to give the IRC more “teeth”), as well as our own experience to date with the exemptive relief that we have granted from the conflict prohibitions and restrictions in securities legislation, the CSA made a number of significant changes to the 2004 Proposal to provide for a greater level of investor protection. On May 27, 2005, we published the Regulation and Commentary for comment a second time (the 2005 Proposal). The comment period expired on August 25, 2005.

The 2005 Proposal introduced a number of key changes. Among them: the scope of the Regulation was expanded to include all publicly offered investment funds; instead of repealing the existing conflict prohibitions and restrictions in securities legislation, the Regulation codified exemptions for certain transactions giving rise to ‘structural’ conflicts currently prohibited or restricted by securities legislation; the Regulation introduced a number of tools for the IRC to use if it determines the fund manager has placed its interests ahead of the interests of the fund in conflict of interest matters; and the Regulation specified the key governance practices we expected of the IRC and the fund manager.

In response to concerns previously raised about the potential unlimited liability of IRC members, we sought advice from external legal counsel. Based on this advice, we revised the Regulation to clarify the very specific functions, duties and obligations of the IRC which, we were advised, should correspondingly limit the IRC’s fiduciary duty and duty of care. We published this analysis with the 2005 Proposal on the website of the Ontario Securities Commission and the website of the Autorité des marchés financiers.

The Regulation continues to reflect the key changes made in the 2005 Proposal.

Throughout this initiative, we heard divergent views from stakeholders on almost every aspect of our proposals. We believe the Regulation strikes the right balance between these competing points of view.

While we remain confident that the five-pillared framework for mutual fund regulation we outlined in the Concept Proposal is a sound blueprint for change, we also understand that we cannot bring all five pillars into place overnight. The CSA remain committed to the pillars of fund regulation, some of which are already in place while others are being addressed in separate policy initiatives currently underway.

### **Summary of Changes to the Instrument**

After considering all of the comments received, we have revised the Instrument. However, as these changes are not material, we are not republishing the Instrument for a further comment period. Many of the changes we have made respond to stakeholder comments on practical matters related to the implementation and ongoing operation of the IRC.

See Appendix A for a description of the noteworthy changes we have made to the 2005 Proposal.

The independent legal analysis we published with the 2005 Proposal concerning the liability of IRC members has also been updated to reflect the drafting changes made to the Instrument. It is available on the website of the Ontario Securities Commission and the website of the Autorité des marchés financiers.



## Summary of Written Comments Received on the 2005 Proposal

We received 36 submissions on the 2005 Proposal. We have considered all comments received and wish to thank all those who took the time to comment. Copies of the comment letters have been posted on the Ontario Securities Commission website at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). Copies are also available from any CSA member. The names of the commenters can be found in Appendix B to this Notice.

A summary of the comments we received on the 2005 Proposal, together with our responses, is also in Appendix B to this Notice.

## Related Amendments

### National Amendments

#### The following Regulations are attached to this Notice:

- Regulation to amend *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Regulation 81-101), Form 81-101F1 *Contents of Simplified Prospectus*, and Form 81-101F2 *Contents of Annual Information Form*;
- Regulation to amend *Regulation 81-102 respecting Mutual Funds* (Regulation 81-102) and Policy Statement to *Regulation 81-102 respecting Mutual Funds*;
- Regulation to amend *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (Regulation 81-106) and Form 81-106F1 *Contents of Annual and Interim Management Report of Fund Performance*;
- Regulation to amend *Regulation 13-101 respecting System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR)* (Regulation 13-101); and
- Regulation to amend *Regulation 81-104 respecting Commodity Pools* (Regulation 81-104).

### Local Amendments

We have amended elements of local securities legislation, in conjunction with the implementation of the Instrument. The provincial and territorial securities regulatory authorities may publish these proposed local changes separately in their jurisdictions.

Consequential amendments to rules or regulations in a particular jurisdiction, if applicable, are in Appendix H to this Notice published in that particular jurisdiction.

Some jurisdictions will need to implement the Instrument using a local implementing regulation. Jurisdictions that must do so will separately publish the implementing regulation.

## Questions

Please refer your questions to any of:

Pierre Martin  
Lawyer, Service de la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0558, ext. 4375  
[pierre.martin@lautorite.qc.ca](mailto:pierre.martin@lautorite.qc.ca)

Julie Hamel  
M.B.A., Financial Analyst, Service des fonds d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Tel: (514) 395-0558, poste 4476  
[julie.hamel@lautorite.qc.ca](mailto:julie.hamel@lautorite.qc.ca)

Rhonda Goldberg  
Assistant Manager, Investment Funds  
Ontario Securities Commission  
Tel: (416) 593-3682  
[rgoldberg@osc.gov.on.ca](mailto:rgoldberg@osc.gov.on.ca)

Susan Silma  
Director, Investment Funds  
Ontario Securities Commission  
Tel: (416) 593-2302  
[ssilma@osc.gov.on.ca](mailto:ssilma@osc.gov.on.ca)

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

Doug Welsh  
Legal Counsel, Investment Funds  
Ontario Securities Commission  
Tel: (416) 593-8068  
[dwelsh@osc.gov.on.ca](mailto:dwelsh@osc.gov.on.ca)

Noreen Bent  
Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Tel: (604) 899-6741  
[nbent@bcsc.bc.ca](mailto:nbent@bcsc.bc.ca)

Christopher Birchall  
Senior Securities Analyst, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Tel: (604) 899-6722  
[cbirchall@bcsc.bc.ca](mailto:cbirchall@bcsc.bc.ca)

Bob Bouchard  
Director, Corporate Finance and Chief Administrative Officer  
Manitoba Securities Commission  
Tel: (204) 945-2555  
[bbouchard@gov.mb.ca](mailto:bbouchard@gov.mb.ca)

Cynthia Martens  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
Tel: (403) 297-4417  
[cynthia.martens@seccom.ab.ca](mailto:cynthia.martens@seccom.ab.ca)

**APPENDIX A**  
**SUMMARY OF CHANGES**

**The Instrument**

**Part 1 Definitions and Application**

1.2 “conflict of interest matter”

- For greater certainty, we amended the definition to specifically list – in new Appendix A to the Regulation – the provisions in securities legislation that could restrict or prohibit an investment fund, manager or an entity related to the manager from proceeding with a proposed action.
- We added Commentary to articulate our view that the reasonable person test encompassed in paragraph (a) of the definition does not capture inconsequential matters. We also added Commentary setting out our expectations of how a manager could assess conflict of interest matters.
- We added Commentary to clarify our view that, in connection with portfolio managers or advisers, paragraph (a) of the definition only captures those conflicts of interest faced by the portfolio manager that relate to its decisions made on behalf of the investment fund that may affect the manager’s ability to make decisions in the best interests of the fund. We also added examples of the types of portfolio manager conflicts that paragraph (a) may capture.
- We added Commentary to clarify our view that paragraph (a) of the definition is not intended to capture conflicts of interest at the service provider level generally.

1.3 “entity related to the manager”

- We amended a portion of the definition to capture any person or company that can ‘materially affect’ the direction of the management and policies of the manager or the investment fund.
- We moved the reference to “ownership of voting securities” in paragraph (a) of the definition to the Commentary.
- We deleted reference to “agent” in paragraph (b) of the definition because we are satisfied that paragraph (a) captures the entities we intended. For greater clarity, we added Commentary to provide examples of entities captured under paragraph (a) of the definition, including third party portfolio managers.

1.4 “independent”

- We amended paragraph 3 of the Commentary to further clarify our views regarding the types of individuals who may or may not meet the definition.

1.5 “inter-fund self-dealing investment prohibitions”

- For greater certainty, we amended the definition to specifically list – in new Appendix B to the Regulation – the provisions in securities legislation that prohibit a portfolio manager or an investment fund from purchasing or selling securities of an issuer from or to the account of a responsible person.

## 1.6 “manager”

- To avoid confusion, we deleted from the Commentary the statement that there may be circumstances where more than one person or company is designated the manager. We also added examples in the Commentary of the types of managers the definition may capture.
- We added Commentary to articulate that we may examine an investment fund if it seems that it was structured to avoid the operation of this Instrument.

## 1.7 “standing instruction”

- We added a definition of standing instruction.

## **Part 2 Functions of the manager**

### 2.1 Manager standard of care

- For greater certainty, we amended the section to better reflect the standard of care for managers in securities legislation.

### 2.2 Manager to have written policies and procedures

- We amended paragraph (1)(a) to add that in establishing its policies and procedures, the manager must have regard to its duties under securities legislation.
- We added a new subsection (2) that requires the manager, in establishing its policies and procedures under this part, to consider the input of the IRC, if any.
- We amended subsection (3) (previously subsection (2)) to specify that the manager must provide the IRC with a written description of any significant changes to its policies and procedures for IRC input before implementing the revised policies and procedures.
- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify that we expect the manager under this part to identify the conflict of interest matters it expects will arise and that will be referred to the IRC. We further amended paragraph 1 of the Commentary to clarify that this part requires the manager to establish policies and procedures for any other matters required by securities legislation to be referred to the IRC.
- We amended paragraph 2 of the Commentary to clarify that paragraph (1)(a) is intended to reinforce the manager’s obligation to make decisions in the best interests of the fund when establishing the fund’s policies and procedures.
- We amended paragraph 2 of the Commentary to clarify our expectation that written policies and procedures be designed to prevent, detect and correct violations of securities legislation in the areas addressed by the Regulation .
- We added a new paragraph 3 to the Commentary to articulate our expectation that the manager inform the IRC whether its proposed action adheres to its written policies and procedures when referring a matter to the IRC. We further specified in the Commentary our expectation that if an unanticipated conflict of interest matter arises for which the manager does not have a policy and procedure, we expect the manager to bring the matter and its proposed action to the IRC for its review and input at the time the matter is referred to the IRC.

### 2.3 Manager to maintain records

- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify our expectation that managers will keep their records in accordance with existing best practices.
- We added a new paragraph 2 to the Commentary to clarify our expectation that a manager is required to keep minutes only of any material discussions it has with the IRC or internally on matters subject to IRC review. We further specified in the Commentary that the manager and the IRC may share the record keeping and maintenance of records functions.

### 2.4 Manager to provide assistance

- We amended subsection (1) to clarify that this provision also applies when a manager refers its policies and procedures to the IRC.

## **Part 3 Independent review committee**

### 3.1 Independent review committee for an investment fund

- For greater clarity, we amended the Regulation to say an investment fund must have an IRC.
- We amended paragraph 2 of the Commentary to expand upon our view that the Regulation does not prevent sharing of an IRC, nor a third party from establishing an IRC or IRCs for investment funds.

### 3.3 Vacancies and reappointments

- We created a new section in the Regulation, separating out the provisions regarding IRC vacancies from the provisions regarding the term of office for IRC members.
- We added a new subsection (3) that requires the IRC to consider the manager's recommendations, if any, in filling a vacancy on the IRC.
- We added a new subsection (4) mandating that an IRC member's total years of service on an investment fund's IRC must not be more than 6 years, unless the manager and the IRC agree. We also added to the Commentary to explain our view that a maximum term limit is intended to enhance the independence and effectiveness of the IRC.

### 3.4 Term of Office

- We amended the term of office provision. We now specify that an IRC member's term must be not less than 1 year and not more than 3 years.

### 3.6 Written charter

- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify our view that an IRC acting for more than one fund possesses flexibility regarding the adoption of written charters.
- We added to paragraph 3 of the Commentary our expectation that the written charter's policies and procedures would include a policy relating to an IRC member's ownership of securities of the investment fund, manager or in any person or company that provides services to the investment fund or the manager.
- We further added to paragraph 3 of the Commentary our expectation that the written charter's policies and procedures would describe how any subcommittee of the IRC delegated with any of the functions of the IRC is to report to the IRC.

- For greater clarity, we added a new paragraph 4 to the Commentary which states that the Regulation does not preclude the IRC and manager from agreeing that the IRC will perform functions in addition to those prescribed, however, the Regulation does not regulate any such additional functions.

### 3.7 Composition

- We added to paragraph 1 of the Commentary our expectation that the manager will seek the input of the IRC prior to changing the size of the IRC.
- We amended paragraph 2 of the Commentary to further clarify our expectations of the role of the IRC Chair.

### 3.8 Compensation

- We created a new section in the Regulation to exclusively address IRC compensation.
- We added subsection (1) to specify that the manager may set the initial compensation and expenses of the first IRC, or any subsequent IRC appointed by the manager under subsection 3.3(5).
- We further added provisions to require the IRC, in setting its members' reasonable compensation and expenses after their initial appointment by the manager, to consider its most recent assessment of its compensation and the manager's recommendations, if any.
- New Commentary was added to correspond with these changes.

### 3.9 Standard of care

- For consistency, we amended the section to reflect the changes made to section 2.1.

### 3.10 Ceasing to be a member

- For greater clarity, we rearranged the ordering of subsections (1) and (2).
- We amended subsection (3) by adding paragraphs (d), (e), and (f) which provide that an individual ceases to be a member of the IRC if they are prohibited from acting as a director or officer in Canada, if they are subject to any penalties or sanctions made by a court relating to provincial or territorial securities legislation, or if they are a party to a settlement agreement with a securities regulatory authority in Canada.
- Subsection (4) was amended to correspond to the changes made to subsections (1) and (2).
- We added a new subsection (7) to provide an IRC member who receives notice of a meeting of securityholders called to consider his or her removal, the right to provide the manager with a written statement giving reasons for opposing the removal and to require the manager to send a copy of the statement to securityholders.
- We added a new paragraph 1 to the Commentary to articulate our expectation that the removal of an IRC member by a meeting of securityholders called by the manager will not be routine.

### 3.11 Authority

- We moved the provisions previously contained in this section that dealt with IRC compensation into new section 3.8.

- We added a new paragraph (d) to subsection (1) and a new subsection (2) to reflect our view that an IRC should have the ability to delegate to subcommittees any of its functions, provided the subcommittees report to the IRC at least annually.
- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify our expectation that an IRC will use independent advisors selectively and only to assist, not replace, IRC decision-making. We also amended this paragraph to clarify our view that we expect the IRC's use of external counsel and other advisers will not be routine.
- We added a new paragraph 2 to the Commentary to articulate our expectations regarding the IRC's use of subcommittees, including that the IRC's delegation to a subcommittee does not absolve the IRC from its responsibility for that function.
- We amended paragraph 3 of the Commentary to clarify our view that the IRC has no obligation to report matters to the securities regulatory authority or regulator other than as prescribed in the Regulation and under securities legislation.
- We added a new paragraph 4 to the Commentary to clarify our view that the Regulation does not prohibit a manager from communicating with securities regulatory authorities or regulators with respect to any matter.

### 3.12 Decisions

- We created a new section in the Regulation to require that any IRC decisions must have the agreement of a majority of its members. This was previously discussed in the Commentary under section 5.1. This new section also sets out what decisions an IRC may make if it has vacancies and therefore has only one or two members.

### 3.13 Fees and expenses to be paid by the investment fund

- We amended this section by deleting previous paragraphs (a), (b), and (c) and replacing them with a general requirement for the investment fund to pay from its assets all reasonable costs reasonably incurred in complying with the Regulation.
- We amended paragraph 1 of the Commentary to articulate our expectation that a manager will allocate the costs associated with the IRC on an equitable and reasonable basis amongst the investment funds for which the IRC acts.
- We added a new paragraph 2 to the Commentary to clarify our expectation about what costs may appropriately be charged to the investment fund.

### 3.14 Indemnification and insurance

- We added a new subsection (1) to define "member" for the purposes of this section.
- We deleted the previous subsections (4) and (7) regarding the provision of indemnities with the approval of or upon application to a court.
- We amended paragraph 2 of the Commentary to further clarify our expectations regarding the application of this section.

## **Part 4 Functions of independent review committee**

### 4.1 Review of matters referred by manager

- We amended subsection (2) by deleting paragraph (b) to clarify that the IRC is only obligated under the Regulation to perform functions required by securities legislation (including the Regulation). Any additional functions that the IRC undertakes are not regulated under the Regulation.

- We amended subsection (3) to provide the IRC with the discretion to choose whether it wishes to deliberate and decide on a matter in the absence of the manager, any representative of the manager and any entity related to the manager.
- We added a new subsection (4) that provides that, despite having discretion to exclude the manager under subsection (3), the IRC must hold at least one meeting annually without the manager, any representative of the manager and any entity related to the manager in attendance.
- For greater clarity, we amended paragraph 2 of the Commentary to further clarify that the Regulation does not preclude the IRC and manager from agreeing that the IRC will perform other functions in addition to those prescribed, however, the Regulation does not regulate any such additional functions that the IRC may undertake in addition to those prescribed by the Regulation.
- We amended paragraph 4 of the Commentary to clarify our view that the IRC’s obligation to hold at least one meeting annually without anyone else present is satisfied if the IRC holds a portion of any meeting annually without the manager, any representative of the manager or any entity related to the manager in attendance.

#### 4.2 Regular assessments

- We added a new paragraph (d) to subsection (1) to require that the IRC review and assess at least annually the adequacy and effectiveness of any subcommittee delegated by the IRC to perform any of its functions.
- We added a new subsection (2) that requires the IRC at least annually to review and assess the independence of each of its members and the compensation of each of its members.
- We amended paragraph 3 of the Commentary to clarify our expectation that the manager may provide IRC members with feedback that the IRC may consider as part of its self-assessment.

#### 4.3 Reporting to the manager

- We replaced the word “suspects” in paragraphs (a) and (b) with “has reason to believe has occurred”.

#### 4.4 Reporting to securityholders

- We amended subsection (1) to set out additional items required to be included in the IRC’s report to securityholders, such as: the basis for the determination that a member is independent if there is a reason to question the member’s independence, the name of any other fund family on whose IRC the member serves, the percentage of securities a member holds in the fund or the manager, any indemnities paid to IRC members, the criteria used by the IRC to determine the appropriate level of its compensation, and a brief summary of any recommendations and approvals (not limited to standing instructions) the manager relied upon during the period.

#### 4.5 Reporting to securities regulatory authorities

- We added a new paragraph 2 to the Commentary to clarify our expectation that an IRC will include in any notification under this section what steps the manager proposes to take, or has taken, to remedy the breach, if known.



- We added a new paragraph 3 to the Commentary to articulate our view that this notification mechanism is not intended to be used to resolve disputes or to raise inconsequential matters.

#### 4.6 Independent review committee to maintain records

- We added a new paragraph (e) to specify that the IRC is required to maintain records of the decisions it makes.
- We added a new paragraph 2 to the Commentary to clarify our expectation that an IRC is required to keep minutes only of any material discussions it has with the manager or internally on matters subject to its review. We further specified in the Commentary that the IRC and the manager may share the record keeping and maintenance of records functions.

### **Part 5 Conflict of interest matters**

#### 5.1 Manager to refer conflict of interest matters to independent review committee

- We added a new subsection (2) to require that a manager provide a summary of the IRC's decision in the notice of meeting to securityholders, if the matter requires the prior approval of securityholders. This was previously discussed in the Commentary to this section.
- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify our expectations that it is not the role of the IRC to second-guess the investment or business decisions of the manager or an entity related to the manager.
- We added a new paragraph 3 to the Commentary to clarify our expectation that when a conflict of interest matter arises for which the manager does not have an existing policy, the manager will bring the matter and its proposed action to the IRC for its review and input at the time the manager refers the matter to the IRC.
- We deleted the discussion previously contained in paragraph 2 of the Commentary. The Regulation now sets out in section 3.12 the IRC composition needed to make decisions.

#### 5.2 Matters requiring independent review committee approval

- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify that if the IRC has not provided a standing instruction, the manager must seek approval in each instance for a matter under subsection (1).
- We also added to the Commentary that an IRC may consider as guidance any conditions imposed in prior exemptive relief orders when contemplating the appropriate terms and conditions of its approval.

#### 5.3 Matters subject to independent review committee recommendation

- We added to subsection (2) a requirement that the manager must notify the IRC in writing prior to proceeding with a proposed action which the IRC considers does not achieve a fair and reasonable result for the investment fund.
- We deleted former subsection (5) that required the manager to pay the costs associated with filing the notification to securityholders.
- We amended paragraph 1 of the Commentary to clarify our expectation that among the factors the manager will look to for guidance in identifying conflict of interest matters under this section will be industry best practices.

#### 5.4 Standing instructions by the independent review committee

- We deleted the prior subsection (1). It was no longer necessary now that we have defined “standing instruction” in section 1.7.
- For greater clarity, we amended previous paragraph (3)(b) (now paragraph (2)(b)) to better reflect each of the steps we expect the IRC to conduct as part of its annual review of any standing instructions.
- We added a new subsection (3) to provide that the manager may continue to rely upon a standing instruction until the IRC notifies it that the standing instruction has been amended or is no longer in effect.

### **Part 6 Exempted Transactions**

#### 6.1 Inter-fund trades

- We moved up the definitions in this section to subsection (1).
- For greater clarity, we added a new subsection (5) to provide an exemption from the dealer registration requirement, to reflect our expectation that inter-fund trades made in accordance with this section are not required to be made through a dealer. This exemption is necessary only in Ontario and Newfoundland and Labrador. Other jurisdictions can rely on the exemption in Regulation 45-106. New Commentary was added as new paragraph 3 to correspond with this change.
- For ease of reference, we added a new subsection (6) to specify that “dealer registration requirement” has the meaning ascribed to that term under National Instrument 14-101 *Definitions*.
- We also added to the Commentary as new paragraph 4 that this section sets out only the minimum conditions for inter-fund trades to proceed without regulatory exemptive relief, and that an IRC may consider as guidance any conditions imposed in prior exemptive relief orders when contemplating the appropriate terms and conditions of its approval.

#### 6.2 Transactions in securities of related issuers

- For ease of reference, we added a new subsection (3) to specify that “mutual fund conflict of interest investment restrictions” has the meaning ascribed to that term under Regulation 81-102 respecting Mutual Funds. This was previously contained in the Commentary.
- We added a new paragraph 4 to the Commentary to clarify our expectation that if the IRC subsequently withdraws its approval for additional purchases under this section, the manager will consider whether continuing to hold such securities previously obtained is a conflict of interest matter under paragraph 1.2(a). We also specified in the Commentary our view that the ongoing holding of securities bought in accordance with this section is not subject to paragraph 1.2(b).

### **Part 7 Exemptions**

#### 7.2 Existing exemptions, waivers or approvals

- We amended this section to provide greater clarity that any exemption that deals with the matters that this Regulation regulates will expire one year after the Regulation comes into force. We also amended the Commentary to state that we consider all exemptions – not just those that deal with matters under subsection 5.2(1) – to expire

one year after the Regulation comes into force, whether or not they contain a ‘sunset’ provision.

## **Part 8 Effective date**

### 8.2 Transition

- We amended subsections (1) and (2) to provide a transition period for all investment funds, whether or not established before the date the Regulation comes into force.
- We further amended subsections (1) and (2) by deleting the requirements for the IRC to adopt a written charter within three months from the date the IRC is formed, and to have its policies and procedures in place and begin referrals to the IRC within six months from the date the IRC adopts its written charter. Instead, the Regulation now provides for a transition period ending on the earlier of the date the manager informs the securities regulatory authorities or regulator it intends to comply fully with the Regulation, or one year after the Regulation comes into force. The requirement for the manager to appoint the first members of the IRC six months after the Regulation comes into force remains.
- We added a new paragraph 3 to the Commentary to clarify our expectation that investment funds that wish to rely upon the Regulation before the one year transition period expires, must be in complete compliance with the Regulation.
- We added a new paragraph 4 to the Commentary to clarify our expectation that for investment funds established before the expiry of the transition period, the manager will establish policies and procedures on all ongoing conflict matters and refer such matters to the IRC before the end of the transition period.
- We also added a new paragraph 5 to the Commentary to clarify our view that we do not consider a manager’s initial decision-making in the organization of an investment fund to be subject to IRC review, unless the manager’s decisions give rise to conflicts of interest concerning the manager’s obligations to existing investment funds within the manager’s fund family. We also noted in the Commentary that we anticipate the manager will wish to engage the IRC early in the establishment of the investment fund to ensure the IRC is adequately informed of potential new conflicts of interest.
- We added a new paragraph 7 to the Commentary to clarify our expectation that any new disclosure obligations arising out of the Regulation will be incorporated as part of the investment fund’s annual prospectus renewal or continuous disclosure filing following the expiry of the transition period.
- For greater clarity, we added a new paragraph 8 to the Commentary to articulate our view that section 5.1 of Regulation 81-102 is not intended to capture the costs associated with a fund’s compliance with new regulatory requirements.

### **Appendix A to the Regulation**

- For greater clarity, we added a new Appendix A to specifically list the provisions in securities legislation referred to in paragraph 1.2(b) Definition of “conflict of interest matter”.

### **Appendix B to the Regulation**

- For greater clarity, we added a new Appendix B to specifically list the inter-fund self-dealing conflict of interest provisions in the securities legislation referred to in section 1.5 Definition of “inter-fund self-dealing investment prohibitions”.

## **Appendix A to the Commentary**

- We moved the decision tree previously contained in Appendix B to the Notice accompanying the 2005 Proposal into Appendix A to the Commentary.

## **Consequential Amendments**

### **Regulation 81-101**

#### Form 81-101F1

- We revised the amendment to Item 5 of Part A of Form 81-101F1 so that it now refers to the diagram or table. We also added to the disclosure the requirement to set out the composition of the IRC.
- We revised the amendment to Item 8 of Part A of Form 81-101F1 to provide for alternative disclosure in the Part B if the information required by subsection 3.1 of Item 8 is not the same for each mutual fund.
- We revised the amendment to Item 4 of Part B of Form 81-101F1 so that it now refers to the diagram or table. We also added to the disclosure the requirement to set out the composition of the IRC.
- We added a new subparagraph (f)(iii) to Item 5 of Part B of Form 81-101F1 that requires disclosure of the amount of fees and expenses payable in connection with the IRC if this information is not contained in the table required by Item 8.1 of Part A.

#### Form 81-101F2

- We added a new paragraph 10.1(h) to Item 10 of Form 81-101F2 that requires a description of the administration of the oversight of the manager of the mutual fund by the IRC.
- We added a new subsection (6) to Item 11 of Form 81-101F2 that requires disclosure of voting or equity securities held by IRC members in the mutual fund, the manager or in any person or company that provides services to the mutual fund or the manager.
- We revised the amendment to Item 12 of Form 81-101F2 by adding a new instruction (2) that provides that if the fund has an IRC, state in the disclosure that Regulation 81-107 requires the manager to have policies and procedures relating to conflicts of interest.
- For consistency with current requirements, we revised the amendment to Item 15 of Form 81-101F2 to add paragraphs (a) and (b).

### **Regulation 81-102**

#### Definition of “mutual fund conflict of interest investment restrictions”

- We revised the amendment to paragraphs (a), (c), (d) and (e) to ensure consistency with existing securities legislation.

#### Section 4.1 Prohibited Investments

- We revised the amendment to subsection 4.1(4) of Regulation 81-102 to provide that only an investment made during the 60 day period following the distribution is required to be made on a stock exchange.

- We revised the amendment to paragraph 4.1(4)(d) to clarify that the requirement to file the particulars of each investment made by the fund under this section is with reference to the fund's most recently completed financial year.
- For greater clarity, we added a new subsection (5) to specifically list – in new Appendix C to Regulation 81-102 – the provisions of the securities legislation that are also exempted if investments are made in accordance with subsection (4).

#### Section 4.2 Self Dealing

- We moved the amendment previously contained in this section that dealt with an exemption from the self-dealing prohibition in section 4.2 into section 4.3.
- For consistency, we revised the exemption to reflect the corresponding exemption for inter-fund trading in section 6.1 of Regulation 81-107.

#### Part 5 Fundamental Changes

- For greater clarity, we revised the amendment to subsection 5.3(2) of Regulation 81-102 to specify which provisions of section 5.6 we expect the mutual fund to comply with.

#### Policy Statement 81-102

- We revised the amendment to section 7.7 of the Policy Statement to clarify our expectation that the manager will include a description of the independent review committee's determination in the written notice referred to in subsection 5.4(2) of the Regulation.

#### Appendix C

- We created a new Appendix C – Provisions contained in Securities Legislation for the Purpose of Subsection 4.1(5) – Prohibited Investments to specifically list the provisions of the securities legislation that are also exempted if investments are made in accordance with subsection 4.1(4).

#### **Regulation 81-106**

- We added a new line item requirement to the Statement of Operations in section 3.2 for IRC fees.

#### **Regulation 13-101**

- We revised the amendment to Appendix A of Regulation 13-101 to conform to SEDAR requirements regarding title names.

#### **Regulation 81-104**

#### Section 9.2

- For consistency with the disclosure requirements under Regulation 81-101, we revised the amendment to subsection 9.2(p).

**Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds  
Comments**

**APPENDIX B**

**SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS ON REGULATION 81-107  
AND COMMENTARY**

**Table of Contents**

<b>PART</b>	<b>Title</b>
<b>Part I</b>	<b>Background</b>
<b>Part II</b>	<b>Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds Comments in Response to Questions contained in Notice to May, 2005 Publication</b>
<b>Part III</b>	<b>Other Comments</b>

**Summary of Comments**

**Background**

On May 27, 2005, the CSA published for comment Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds (“the Regulation” or “the 2005 Proposal”). The comment period expired on August 25, 2005. We received submissions from the 36 commenters listed at the end of this table.

We have considered all comments received and wish to thank all those who took the time to comment.

The questions contained in the CSA Notice to the 2005 Proposal (“the 2005 Notice”) and the comments we received in response to them are summarized below. The items and headings below correspond to the items and headings in the 2005 Notice. Below the comments which respond to specific questions in the 2005 Notice, we have summarized the other comments we received on the 2005 Proposal.

**1. The Regulation now applies to publicly offered investment funds.**

*An Expanded Scope*

**We request comment on the expanded scope of the Draft Regulation and particularly seek feedback from those industry participants not included in the 2004 Proposal – scholarship plans, labour-sponsored or venture capital funds, and closed-end funds and mutual funds that are listed and posted for trading on a stock exchange or quoted on an over the counter market.**

**Specifically, we would like to understand what conflicts of interest could exist in the management of these investment funds, the anticipated costs the Regulation could have on these funds, whether there are additional practical considerations for each of these investment funds structures that we should address, and what other mechanisms or approaches the fund managers of these investment funds use today or could use to address any conflicts of interest.**

*An Expanded Scope*

**We request comment on the expanded scope of the Draft Regulation and particularly seek feedback from those industry participants not included in the 2004 Proposal – scholarship plans, labour-sponsored or venture capital funds, and closed-end funds and mutual funds that are listed and posted for trading on a stock exchange or quoted on an over the counter market.**

**Specifically, we would like to understand what conflicts of interest could exist in the management of these investment funds, the anticipated costs the Regulation could have on these funds, whether there are additional practical considerations for each of these investment funds structures that we should address, and what other mechanisms or approaches the fund managers of these investment funds use today or could use to address any conflicts of interest.**

<i>Comments</i>	<i>Responses</i>
<p data-bbox="223 342 478 370"><b><i>General Comments</i></b></p> <p data-bbox="223 380 306 407"><b><i>Agree</i></b></p> <p data-bbox="223 417 1540 667">We received considerable support for broadening the Regulation to encompass all investment funds, including labour-sponsored funds and closed-end funds listed and posted for trading on stock exchanges. Commenters specifically supported the notion that there should be a level playing field among investment funds and they should be subject to the same oversight regimes. One commenter remarked that as alternative products become more popular, parity in regulatory regimes becomes increasingly important, and investors should be entitled to expect that similar products are regulated similarly.</p> <p data-bbox="223 708 344 735"><b><i>Disagree</i></b></p> <p data-bbox="223 745 1540 849">Some commenters continued to question whether there will be any substantial benefit to investors as a result of the Regulation. Most of these commenters told us that IRCs should only be mandatory for managers who wish to benefit from the relaxation of the conflict of interest prohibitions.</p> <p data-bbox="223 889 553 917"><b><i>Exchange Traded Funds</i></b></p> <p data-bbox="223 927 1540 1097">A manager of a family of exchange-traded funds and closed-end funds noted that the Regulation provides an appropriate regime to address real conflicts and that there is not a principled basis for excluding exchange-traded funds from the application of the Regulation. One stock exchange supported the introduction of a minimum, consistent standard of governance for exchange-traded funds and investment funds as listed issuers.</p>	<p data-bbox="1567 342 1701 370"><b><i>Response</i></b></p> <p data-bbox="1567 417 2548 553">We continue to believe that conflicts of interest exist in the management of all publicly offered investment funds. Accordingly, we have maintained the expanded scope of the Regulation to include exchange traded funds, LSIFs, and scholarship plans.</p>



<p>We were told that if the fund is a listed entity, it will already have independent directors on the board.</p> <p>Two commenters, remarked that certain types of funds such as split-share corporations or closed-end commodity funds with a single investment should be completely excluded from the Regulation.</p> <p><b>LSIFs</b> Another commenter specifically welcomed the inclusion of LSIFs in the scope of the Regulation, where conflicts of interest (valuation issues) noted by the commenter have already exhibited themselves.</p>	<p>We acknowledge that some funds that are listed on the TSX may have some independent directors in place under TSX requirements. We do not believe that these requirements serve as a substitute for the requirements contained in the Regulation. We note, however, that to the extent an exchange traded fund already has directors in place that are independent, it's possible that those directors could also be independent under the Regulation and able to serve on the fund's Independent Review Committee ("IRC"). The Commentary to the definition of independence sets out our view that, depending on the circumstances, independent or former independent members of the board of directors of an investment fund may be independent.</p> <p>We continue to believe that it is appropriate for the Regulation to apply to these entities. These entities may possess business conflicts and often use related brokers. We expect, however, that these entities would possess relatively fewer conflicts resulting in fewer referrals to the IRC.</p> <p>We agree and have maintained the expanded scope so that the Regulation applies to LSIFs.</p>
--	---

One manager of LSIFs told us it is not necessary for LSIFs to have an independent IRC that is separate and distinct from the fund's Board of Directors, since the majority of board members of certain LSIFs have no affiliation with the fund.

***Scholarship Plans***

One sponsor and dealer of certain scholarship plans told us that scholarship plans should be excluded from the application of the Regulation because as 'not-for-profit' entities, scholarship plans do not encounter the conflicts that arise in 'for profit' investment funds. This commenter expressed concern that the Regulation is not sufficiently flexible in recognizing the corporate structures of its scholarship plans. We were told that for scholarship plan dealers, a model which includes a strong, independent board of directors will prove more effective than the model outlined in the Regulation.

We continue to believe that it is important to put in place a consistent governance regime that applies to all funds equally. As discussed above in connection with exchange traded funds, to the extent an LSIF's Board of Directors already possesses independent members, it's possible that such members could also be independent under the Regulation and capable of serving on the LSIF's IRC. The IRC does not necessarily have to be separate and distinct from the fund's Board of Directors so long as it meets the requirements of the Regulation.

Despite being "not -for -profit" entities, we believe it is appropriate for the Regulation to apply to scholarship plans. The managers of these entities may possess conflicts of interest. For instance, the plan managers generally receive compensation and set fees in connection with their management of the plans on behalf of their investors. We have also encountered plans that use advisors that are controlled by plan directors. As discussed above, however, if a scholarship plan possesses independent directors already, some of these directors may also be eligible to serve on the plan's IRC so long as the directors meet the requirements of the Regulation.

<p><b><i>Other Types of Funds</i></b></p> <p>This commenter suggested that segregated funds and hedge funds should also be included in the Regulation, while another commenter expressed concern that ‘similar products’ such as pooled funds, are not subject to the Regulation.</p> <p>Still, another commenter asked that we specify whether income trusts are excluded or included in the Regulation.</p>	<p>We do not possess the legislative authority to regulate segregated funds as they fall under the jurisdiction of the Insurance Act. The Joint Forum of Financial Market Regulators continues to discuss issues in connection with segregated funds. The Regulation will apply to hedge funds that are reporting issuers. Consistent with our regulatory regime, the Regulation will not apply to hedge funds that are sold under prospectus exemptions in securities legislation.</p> <p>The Regulation would not apply to income trusts that are the subject of National Policy 41-201 – Income Trusts and Other Indirect Offerings such as business income trusts. The Regulation does, however, apply to income trusts that are investment funds such as exchange traded and closed end funds.</p>
---	---

***Smaller Investment Funds***

**We request additional comment on the impact of including smaller investment funds in the Regulation.**

**Specifically, we would like feedback on our view that, with fewer conflicts of interest to address, an IRC will be less costly for smaller funds. We also seek specific data on the anticipated costs of complying with the Regulation for small investment funds, relative to the other costs of the investment fund.**

**We would also like to understand what commenters consider ‘smaller’ – is it a test based on the size of the investment fund? Or the fund manager? Or the number of investors in the investment fund?**

**The BC Securities Commission has additional questions they would like to ask on this subject. These questions are in the local cover notice published in British Columbia.**

***Comments***

***Responses***

***Inclusion of Small Funds under the Regulation***

Many commenters were supportive of the inclusion in the Regulation of smaller investment funds, telling us that despite the size of the fund, there will always be conflicts of interest that arise which need to be the subject of IRC oversight and review. Another commenter specifically told us that the size of a fund or fund complex should not determine whether investors do or do not enjoy the protections afforded by IRCs. We were told that the focus should be on the needs of the investor, and not on the fund companies.

***Response***

We agree with the commenters. The Regulation continues to apply to smaller funds.

Two commenters suggested that any conflicts of interest faced by smaller fund complexes can be adequately dealt with at the level of the board of directors of the manager and by the independent directors of that board.

One of these commenters told us that the powers conferred upon the IRC should be attributed to the board of directors of the manager who would in turn see to the application of the Regulation for funds with less than \$25 million in assets. As an alternative, this commenter proposed that the Regulation allow companies having less than \$500 million under management to establish an IRC only if they do not comply with Regulation 81-102. In this commenter's view, whether or not an IRC should be required for small companies should be determined in relation to the commercial activities they plan to undertake.

Another commenter suggested that if the appointment of an IRC is considered appropriate in all cases, a two-tier set of compliance requirements should be set out in a manner similar to the size-based two-tier structure used for compliance by venture exchange issuers as compared to other issuers under Regulation 58-101 respecting *Disclosure of Corporate Governance Practices*.

We generally disagree that independent directors of a fund manager's board are an adequate substitute for the independence brought to bear by an IRC. Even independent directors of a fund manager are, or certainly have the potential to be, conflicted in instances where the fund manager's shareholders' interests conflict with those of the fund's unitholders. One exception, however, as explained in the Commentary could be "owner-operated" investment funds, sold exclusively to defined groups of investors, such as members of a trade or professional association or co-operative organization, who directly or indirectly, own the manager. In these investment funds, the CSA view the interests of the fund manager's shareholders and fund investors as aligned.

We have concluded that some form of two-tier structure similar to that imposed upon non-investment fund operating businesses under Regulation 58-101 would be inappropriate for investment funds. We believe that the nature of conflicts faced in the management of investment funds differ from those of regular operating businesses. In addition, the lower tier issuers under Regulation 58-101 are more easily defined and subject to alternative regulatory requirements designed for smaller issuers under the auspices of the TSXV. From a policy perspective, we cannot rationalize a two-tiered system given our view that unitholders of both large and small funds should be equally protected under the Regulation.

***Anticipated costs for ‘smaller’ investment funds***

One commenter remarked that just as financial capital requirements are prerequisites to participate in the investment business, governance ‘capital’ should also be an essential prerequisite for participating in the fund industry. A number of commenters, however, continued to express concern about the cost to smaller funds of complying with the Regulation.

***Defining “smaller”***

Four commenters provided us with submissions regarding how to define ‘smaller’ investment funds. The commenters suggested that we look to the following factors: asset size, number of unitholders, the size of the mutual fund complex (affiliation with other entities), and the number of funds managed by the manager. One commenter suggested a threshold of \$25 million of investments, which has been acceptable for a Toronto Stock Exchange (TSX) listing, and a 300 public holder threshold, which is comparable to the minimum number of holders required for a TSX listing. Another commenter suggested that assets under management of \$100 million or less may be appropriately considered ‘small’.

We continue to believe that every mutual fund family, large or small, faces business conflicts of interest which can benefit from IRC oversight. While we are sensitive to the cost concerns of an IRC for small mutual funds, we believe that with no structural conflicts and fewer business conflicts (if the fund employs a largely outsourced structure) the mandate and administration of an IRC for a small mutual fund will be much less burdensome than larger fund complexes, and therefore, less costly. For example, we expect fewer meetings of the IRC. Further, the Regulation does not prevent investment funds from sharing an IRC with another investment fund manager. Managers of smaller families of investment funds may find this a cost-effective way to establish IRCs for their funds.

We thank the commenters for their submissions. We have, however, decided that the Regulation will apply to smaller investment funds.

**2. The Regulation will keep existing conflict of interest and self-dealing prohibitions in securities legislation, and exempt specified transactions with IRC approval.**

***Keeping Existing Regulations***

**We request comment on this approach and the exemptive provisions in the Draft Regulation and consequential amendments to Regulation 81-102.**

**Specifically, we would like feedback on whether the drafting of these provisions effectively captures the conflict of interest exemptions the CSA has granted to date, and whether the conditions accompanying the exemptions in the Draft Regulation and Regulation 81-102 are appropriate.**

**The BC Securities Commission has additional questions they would like to ask on this subject. These questions are in the local cover notice published in British Columbia.**

***Comments***

***Responses***

***Our Approach to keeping existing Regulations***

We generally received support from commenters on our approach to allow for exemptions from the current conflict of interest Regulations where the IRC has given its approval, subject to ongoing monitoring of the manager's compliance with its policies on such transactions.

***Conflict of Interest Exemptions***

One commenter sought clarification on the following provisions which seemed to contradict the terms imposed by the CSA in recent exemptive relief orders.

***Response***

We agree with the commenters and will maintain the existing conflict of interest and self-dealing prohibitions in securities legislation and exempt specified transactions with IRC approval.

<p>Purchases during a distribution and purchases of private placements would not be permitted under section 4.1 of Regulation 81-102 because such purchases would not be on a stock exchange.</p> <p>Purchases of both new issues and private placements would not be permitted under section 6.2 of the Regulation because such purchases would not be on a stock exchange. Another commenter asked us to consider expanding section 6.2(2) of the Regulation to include other types of investments prohibited under the “mutual fund conflict of interest investment restrictions” securities regulators have previously provided exemptions from.</p> <p>One commenter submitted that the IRC should not be permitted to approve transactions prohibited by securities laws.</p>	<p>Consistent with the exemptive relief the CSA has granted to date, we have amended section 4.1 of Regulation 81-102 to clarify that a dealer managed fund may purchase during the distribution period if the distribution is under a prospectus or during the 60 day period following the prospectus qualified distribution if the fund makes the purchase on an exchange on which the class of equity securities of the issuer is listed and traded. However, funds must continue to apply for discretionary exemptions in connection with purchases under a private placement.</p> <p>We do not propose any change to section 6.2 of the Regulation in response to the comment provided. The exemption is consistent with the exemptive relief the CSA has routinely granted. Other types of prohibited transactions with which we have less familiarity will continue to require exemptive relief to proceed.</p> <p>We continue to believe it is important to give fund managers some flexibility to engage in these types of transactions. Based on our own experiences with exemptive relief granted to date, we are comfortable that IRC oversight and approval can be effective in addressing the conflicts of interest in these types of transactions.</p> <p>The Regulation is also expected to contribute to more efficient Canadian capital markets, by permitting fund managers to engage in certain types of conflict of interest transactions without prior regulatory approval, provided the IRC approves.</p>
---	--



**3. The Regulation now provides the IRC with effective methods to oversee and report on manager conflicts of interest.**

**We request comment on this approach.**

***Comments***

***Reporting Requirements Generally***

Several commenters expressed support for the reporting requirements in the Regulation noting they are an integral part of improving governance in the fund industry.

***Materiality and Confidentiality of Reports***

One commenter suggested that the reporting provisions in sections 4.3, 4.4, and 4.5 of the Regulation should be subject to a ‘materiality’ standard, and that they maintain appropriate confidentiality.

***Responses***

***Response***

We agree with the commenters and continue to believe that the reporting requirements are necessary to address previous concerns regarding the IRC’s lack of effectiveness. We have, however, amended some of the provisions regarding reporting to the securities regulatory authorities as described below to clarify our expectations.

We have not imposed a materiality standard in connection with these reports for several reasons. First, the report prepared under section 4.3 is provided to the fund manager with a view to assisting it in improving its policies and procedures. Secondly, the reports prepared under sections 4.4 and 4.5 relate to conflict of interest matters which, by definition, incorporate a reasonable person standard. We also expect IRCs will exercise good judgment with respect to the reports that they will prepare under sections 4.3, 4.4, and 4.5.

The report prepared under section 4.3 is provided to the fund manager only. We continue to believe that investors are entitled to the information contained in the report to securityholders prepared under section 4.4. The notification provided to securities regulatory authorities under section 4.5 is not required to be publicly filed.

***IRC Reporting to Securities Regulators***

Many industry commenters expressed reservation about the provisions which allow the IRC to communicate with securities authorities. Others raised a concern with the broad wording of section 3.9(1)(e) given the fund manager's existing fiduciary duty, with one commenter suggesting IRC communication should only be done in exceptional circumstances where the IRC believes that the manager is in violation of securities regulations.

***Reporting to Securityholders***

One commenter suggested that the Regulation give a fund manager the right to include its own statement in the IRC's annual report on why it did not follow any particular IRC recommendation. This would provide a fair and balanced perspective, remarked the commenter.

We expect it will be rare that an IRC feels compelled to exercise its authority to report directly to us and expect that IRC's will exercise good judgment in this regard. We have added further guidance in the Commentary regarding the use of this authority.

We have, however, consistent with previous discretionary exemptions that we have granted, maintained the requirement in section 4.5 that the IRC notify us in writing if it is aware of an instance where the manager acted in a conflict of interest matter under subsection 5.2(1) but did not comply with a condition or conditions imposed by securities legislation or the independent review committee in its approval. We continue to believe that this notification is important as the conflict of interest matters in subsection 5.2(1) are fundamental self dealing provisions under securities legislation. We have clarified our expectations in this regard in the Commentary to section 4.5.

We don't believe that it is necessary for the fund manager to provide its own statement in the IRC's annual report for it to be fair and balanced. As discussed above, we expect that IRC's will exercise good judgment in the reports that they prepare. In addition, a fund manager remains free to provide its perspective in other disclosure documents if it so chooses.

**4. The Regulation now specifies the key governance practices we expect of the IRC and the manager.**

**We request comment on this approach. Specifically, we would like feedback on whether these provisions are best suited for the Draft Regulation or should be moved into the Commentary.**

***Comments***

***Responses***

***General***

While some industry commenters supported the specificity on minimum governance practices expected of the IRC and the fund manager other commenters told us that it should be left to the IRC to determine which specific governance practices to adopt, based on its knowledge of and its working relationship with the manager.

Another commenter asked that the Regulation provide additional guidance on how securities regulators generally view Commentary in the Regulation from a legal and enforcement perspective. We were told that such guidance would be invaluable to the IRC in formulating their mandate and defining the scope of their obligations.

***Response***

We continue to believe that it is appropriate to include some mandatory minimum governance practices in the Regulation. We believe this approach will create consistent minimum standards and practices among IRCs and fund managers, and will allow for a meaningful comparison by investors of investment funds.

The Commentary may explain the implications of the Regulation, offer examples or indicate different ways to comply with the Regulation. It may expand on a particular subject without being exhaustive. The Commentary is not legally binding, but it does reflect the views of the CSA. The Commentary always appears in italic type and is titled “Commentary” in the Regulation.

***IRC Self-Assessment***

One commenter who expressed support for requiring IRC members to perform a self-evaluation, asked that we consider specifying the factors and criteria that should be used in the evaluation.

Still another commenter told us they have found individual directors tend not to give meaningful or critical feedback of other directors unless they are assured that their comments will be confidential. Accordingly, this commenter suggested that only summaries of the assessments be available to the manager and to securities regulators, and that the chair of the IRC have the obligation to summarize the assessments.

Yet, another commenter urged us to consider mandating public disclosure of self-assessments.

***Continuing Education***

Another commenter requested the Regulation mandate that the IRC consider the necessity of attending continuing education programs as a part of its mandate and annually thereafter. This determination, remarked the commenter, should be left to the IRC. Additionally, section 3.12 should be amended to make clear that the funds are permitted to bear the cost of this education.

We believe the Regulation already imposes the necessary minimum factors and criteria that the IRC should consider in conducting its self-assessment.

Other than imposing the minimum criteria and factors that the IRC should consider, the Regulation does not mandate the manner in which the IRC must conduct its self-assessment. Consequently, the commenter could organize a self-assessment in the manner described. The Commentary now specifies our expectation that the self-assessment should focus on both substantive and procedural aspects of the IRC's operation. It further specifies that a manager may choose to provide the IRC with feedback on its performance as part of the IRC's annual self-assessment process.

We believe that the self-assessment process will likely be more effective if we do not mandate that they be publicly disclosed.

Section 3.15 of the Regulation provides that the IRC may reasonably supplement the educational and informational programs provided to its members. We leave it to the IRC to consider whether it wishes to consider continuing education as part of its mandate. We have, however, revised this section to require both the manager and the IRC to provide new IRC members with an orientation to enable the member to understand the role of the IRC as a whole and the role of the individual member. Section 3.13 provides that the fund must pay all reasonable costs and expenses incurred in compliance with this Regulation.

<b>5. The Regulation addresses the liability of IRC members.</b>	
<b>We request feedback on this approach.</b>	
<i>Comments</i>	<i>Responses</i>
<p><b><i>Limitation on Liability</i></b>  One commenter remarked that limiting the scope of the IRC’s mandate may limit the IRC’s corresponding fiduciary duty and duty of care. A few commenters remarked the scope of liability of IRC members still remains largely undefined.</p> <p>An existing IRC asked us to include in the Regulation a further statement of our intent that the only duties of the members of the IRC are the duties listed in the Regulation. This IRC went on to suggest some changes to the draft Commentary to address what appeared to them to be discrepancies with our stated intent.</p> <p>We were told by a few commenters that a lack of appropriate insurance for IRC members would likely discourage otherwise qualified candidates.</p>	<p><b><i>Response</i></b></p> <p>We continue to believe, based upon the advice we received, that the Regulation appropriately limits the IRC’s fiduciary duty and duty of care based upon the unique and limited role that it will serve.</p> <p>We are satisfied that the Regulation clearly specifies the requirements of the members of the IRC, including that the IRC is only required to consider conflict matters that the manager refers to it. Accordingly, we have not made any significant changes to the Regulation. The Commentary has been expanded to clarify that while the Regulation does not preclude the IRC and manager from agreeing to IRC functions additional to those prescribed by the Regulation, the Regulation does not regulate those additional functions.</p> <p>We continue to believe, based upon our review and consultations with the insurance industry, that insurance coverage will be available for IRC members at reasonable cost.</p>

<b>6. The Regulation preserves investor votes for changes to the ‘commercial bargain’.</b>	
<b>We request comment on this approach. Specifically, we would like feedback on the drafting of the draft amendments to Part 5 of Regulation 81-102.</b>	
<i>Comments</i>	<i>Responses</i>
<p><b><i>Our Approach</i></b>  Industry commenters seemed generally supportive of the concept that a securityholder vote only be required for changes to a mutual fund that affect the ‘commercial bargain’ between unitholders and the manager.</p> <p>However, two commenters remarked that the requirement of both an IRC recommendation and a securityholder vote is both time consuming and expensive and will provide no meaningful added investor protection in circumstances where securities legislation normally requires unitholder approval, such as an increase in fees. If the manager of a fund is able to convince unitholders that a fee increase is appropriate, that should be sufficient, remarked one commenter.</p> <p>One commenter told us that we must ensure that IRC approvals or recommendations do not interfere with pre-existing contractual rights of securityholders. For example, the Regulation should not restrict employees of a manager or its affiliates from voting or redeeming their units in in a related mutual fund.</p>	<p><b><i>Response</i></b>  <b><i>Our Approach</i></b>  We agree with the commenters and have not changed our approach in this regard. Consequently, we have not changed the exemptions provided from the requirement to obtain securityholder approval under Regulation 81-102 based upon IRC approval. Exemptions continue to be provided in connection with a change of auditor and a reorganization between affiliated mutual funds. Otherwise, funds must still obtain securityholder approval for the other changes contemplated under section 5.1 of Regulation 81-102.</p> <p>We continue to believe that the manager (and ultimately the investment fund and securityholders) can benefit from the independent perspective and input of an IRC on all decisions that have an inherent conflict of interest for the manager, including those decisions which are subject to a securityholder vote under Part 5 of Regulation 81-102. We do not believe that the requirement to obtain IRC input will be expensive or time-consuming.</p> <p>The Regulation is not intended to restrict voting or redemption rights. We do not expect IRC approvals to interfere with pre-existing contractual rights of securityholders in the normal course.</p>

## Other Comments on the Regulation

General Comments	
<i>Comments</i>	<i>Responses</i>
<p><b><i>Support for the Regulation</i></b></p> <p>Overall, there was support for the Regulation. For instance, many commenters told us that the Regulation is a step in the right direction of improving governance in the fund industry now, and that the IRC requirement will be an efficient form of ‘citizen oversight’ of funds affecting a wide range of investors.</p> <p>An investor advocate further noted that investment funds are a unique product in that there is a fundamental conflict between the fund sponsor and the small retail investor, the most vulnerable and trusting of all investor classes.</p> <p>One commenter remarked that the IRC was ‘unique to Canada’ and had much merit. Another commenter saw the IRC as a key building block for the supervision of investment funds stretching out years into the future.</p> <p>Still another commenter said that independent oversight will enhance public confidence in investing in mutual funds and other investment funds, and may assist fund managers in continuing to meet their fiduciary standard of care.</p> <p>Another commenter told us they understand the overall objectives and role securities regulators have contemplated for the IRC and they support enhanced investor protection through independent oversight.</p> <p><b><i>Opposed</i></b></p> <p>Certain commenters who consider themselves ‘smaller’ investment funds told us that small funds do not face the structural conflicts contemplated by the Regulation. One of these commenters told us they believe it is contrary to the interests of their unitholders to require all fund companies to meet the onerous requirements of the Regulation when it is the minority of</p>	<p><b><i>Response</i></b></p> <p>We acknowledge the support of the commenters.</p> <p>We continue to believe that the Regulation should apply to smaller funds for the reasons discussed above in our response to the specific comments received regarding the inclusion of smaller funds.</p>

fund companies who have structural conflicts and existing prohibitions already address concerns related to these conflicts.

We were also told that the Regulation does not go far enough to recognize the merits of existing governance structures and regulations. For a few commenters, the IRC was seen as an additional and redundant layer of regulation in the context of existing controls.

***Cost Benefit Analysis***

Those unsupportive of the CBA told us that the true costs of operating an IRC remain to be seen. We were told that the cost of recruiting, retraining, and insuring IRC members as well as the costs of experts, and the time of IRC members and other employees, were not adequately addressed in the CBA. We heard that the estimated costs related to an IRC's services could be higher than those projected in the CBA.

We also heard from commenters who remarked that it is self-evident that investors are best served by having some form of independent oversight of the funds, and they are unpersuaded that an extensive cost/benefit analysis is required to prove a need for revisions to the existing regulatory framework for fund governance.

As discussed above in our responses regarding the expanded scope of the Regulation, we continue to believe that is appropriate to implement consistent governance standards for all funds.

We acknowledge that there will be costs associated with implementing the Regulation. We continue to believe, however, that there are inherent conflicts of interest in the management of smaller investment funds that will benefit from the independent perspective brought to bear on such matters to an IRC.

As stated above, in our view, the scope of IRC review for most smaller investment funds (where there are no structural conflicts of interest and where there may be fewer business conflicts, especially if many functions have been outsourced) would be much less burdensome than for larger investment funds, and therefore, less costly. In other words, we perceive the cost burden will be proportionate to the benefit of an independent perspective on conflict of interest matters. We also note the Regulation does not preclude the creation of shared IRCs amongst smaller fund complexes as a means of reducing costs.



<i>Section</i>		<i>Comments</i>	<i>Responses</i>
<b>Part 1</b>	<b>Definitions and Application</b>		
<b>Section 1.3</b>	<i>Meaning of ‘conflict of interest matter’</i>	<p>The majority of commenters supported the Regulation’s principles-based approach to defining conflicts of interest.</p> <p><b><i>A Materiality Test</i></b>  Many commenters urged us to include a ‘materiality’ or ‘significance’ threshold in the definition. We were told, there could be matters not sufficiently important or material to warrant referral to or consideration by the IRC. It could also cause micromanagement by the IRC, or review by the IRC of numerous immaterial events which will entail much cost and time dealing with ‘de minimus’ matters for no material benefit.</p> <p><b><i>Resolution in Favour of the Fund</i></b>  One commenter suggested that the definition should make clear that it excludes any matters that the manager chooses to resolve in favour of the investment fund.</p>	<p><b><i>Response</i></b>  We agree with the commenters and, consequently, have maintained the Regulation’s principles-based approach.</p> <p>We have not added a materiality threshold into the definition. This does not mean, however, that we expect every conflict of interest to be referred to the IRC. The definition already incorporates a reasonable person test that is designed to provide some limit to the types of conflicts we expect the manager to refer to the IRC. In addition, we have added Commentary to set out our view that we do not consider the reasonable person test to capture inconsequential matters. We have also communicated our expectation that the manager should look to industry best practices, among other factors, for guidance in identifying conflict of interest matters to be referred to the IRC.</p> <p>For greater certainty, we have amended the definition to specifically list – in new Appendix A to the Regulation – the provisions in securities legislation that could restrict or prohibit an investment fund, manager or an entity related to the manager from proceeding with a conflict matter.</p> <p>As discussed above, we expect fund managers and IRCs to exercise good judgment in assessing potential conflict of interest matters. We do not necessarily agree, however, that the matter should not be submitted to the</p>

		<p><b><i>Need for Dialogue</i></b>  One commenter told us that the decision as to which matters are material or significant should be allowed to develop as a healthy dialogue between the manager and the IRC. Another commenter suggested that as standards evolve in this area over time, it would be helpful for the CSA to continue to communicate its thinking on conflicts. Still another commenter suggested that securities regulators create and oversee an investment fund industry sub-group.</p> <p><b><i>Perceived Conflicts</i></b>  Another commenter expressed concern that the definition appears to include perceived conflicts rather than actual conflicts in fact through the use of words such as ‘may conflict’ and ‘may impact’.</p> <p><b><i>Original Setting of Management Fees</i></b>  One commenter asked us to explicitly state in Commentary whether we consider the original setting of management fees to be a conflict of interest which is reviewable by the IRC.</p>	<p>IRC just because the manager believes it has already resolved the matter in favour of the investment fund. We expect that the fund manager would still put the matter before the IRC including its description of how it has resolved the matter.</p> <p>We encourage both fund managers and IRCs to communicate with one another with the goal developing a mutual understanding of what constitutes a conflict of interest matter for their particular fund. We intend to continue to communicate our thinking on conflicts, but believe that managers are better placed to assess conflict of interest matters based upon their particular circumstances. We expect industry best practices to develop regarding what constitutes a conflict of interest matter.</p> <p>We agree with the commenter that the definition includes perceived conflicts. This is our intent. It may be, however, that after referring the matter to the IRC that the IRC and fund manager agree that the matter is not actually a conflict that requires any further action by the manager.</p> <p>We do not consider a manager’s initial decision-making in the organization of an investment fund to be subject to IRC review, unless the manager’s decisions give rise to a conflict of interest concerning the manager’s obligations to existing investment funds within the manager’s fund family. However, we anticipate that the fund manager may wish to engage the IRC early in the establishment of the fund to ensure the IRC is adequately informed of potential new conflicts of interest. We have revised the Commentary accordingly.</p>
--	--	---	--

		<p><b>Portfolio Managers</b> One commenter repeated their comment from the 2004 Proposal that any conflicts of interest experienced by portfolio managers are not conflicts of the manager. We were told the Regulation needs further clarity about how it applies to potential conflicts at a portfolio manager level.</p> <p><b>IRCs as Audit Committees</b> Another commenter queried whether securities regulators intended for an IRC to act as an audit committee concerning the investment funds under its authority. This commenter further queried whether preparation of financial statements and liaising with auditors is a ‘conflict of interest’ matter.</p>	<p>We have amended the Commentary to clarify our view that the Regulation captures conflicts at the portfolio manager level (or conflicts of any other entity related to the manager captured by the Regulation) only in relation to decisions made on behalf of the fund that may affect or influence the manager’s ability to make decisions in good faith and in the best interests of the fund. We expect managers to have knowledge of these conflicts. We have also provided some examples in the Commentary of potential conflict of interest matters at the portfolio manager level that may be caught by the definition of ‘conflict of interest matter’. At a minimum, conflict of interest matters would include transactions that the portfolio manager is prohibited from proceeding with by a conflict of interest or self dealing prohibition in securities legislation.</p> <p>We do not intend for the IRC to act as an audit committee. Of course, it always depends on the nature of the particular relationships, but we would not expect the preparation of financial statements and liaising with the auditors to be a conflict of interest matter.</p>
<b>Section 1.4</b>	<i>Meaning of ‘entity related to the manager’</i>	A few commenters told us that the definition of an ‘entity related to the manager’ is very broad and potentially captures service providers, such as custodians and transfer agents.	<p><b>Response</b> We have amended paragraph (b) of the definition by deleting reference to ‘agent’. We have also amended the Commentary by adding a statement regarding our view that the Regulation is not intended to capture conflicts of interest at the service provider level generally. Additional guidance has also been added on the types of entities that may be captured by the definition of ‘entity related to the manager’.</p> <p>We have also amended a portion of the definition to capture a person or company who can ‘materially affect’ the direction of the management and</p>

		<p>Commenters who remarked on this section told us that it is inappropriate and not practical to require a fund manager to be aware of, and refer to the IRC, any conflicts experienced at a third party portfolio manager level.</p>	<p>policies of the manager or the investment fund.</p> <p>We refer to our response above under section 1.3 regarding portfolio managers.</p>
<b>Section 1.5</b>	<i>Meaning of 'independent'</i>	<p><b><i>Principles Based Approach</i></b>  Those who commented were generally supportive of the Regulation's principles-based approach to defining 'independence'. Commenters also expressed support for the removal of the list of prescribed material relationships set out in the 2004 Proposal, noting the list was prescriptive and not focused on whether a person possesses an independent mindset and is able to act without influence.</p> <p>One commenter, however, said that the value of the principles-based definition has been undermined by the detail in the accompanying Commentary. This commenter suggested deleting the Commentary to allow the definition to speak for itself and to be interpreted, as appropriate, in different circumstances.</p> <p><b><i>Securityholders of the Fund or its Manager</i></b>  One commenter suggested we amend this section to clarify that the 'independence' of IRC members is with respect to the manager or an entity related to the manager, not in relation to the fund.</p> <p>We were told it must be possible to select members of the IRC among</p>	<p><b><i>Response</i></b></p> <p>We acknowledge the support of the commenters and have maintained the principles-based approach.</p> <p>We have maintained the Commentary, but do not intend it to serve as a substitute for the exercise of judgment by managers and IRCs. We encourage managers and IRCs, as the Commentary suggests, to interpret the definition and the Regulation based upon their particular circumstances. We have amended the Commentary to further clarify our views regarding the types of individuals who may or may not meet the definition of independence.</p> <p>We believe there may be material relationships with the fund that interferes with an individual's ability to judge conflicts of interest. For example, an executive officer of a fund would not likely be independent for the purpose of serving on the IRC.</p> <p>While the Commentary specifies that a material relationship within the</p>

	<p>securityholders [of the fund] without, however, making it an obligation.</p> <p>Another commenter suggested that Commentary specify that share ownership by IRC members in the fund manager or its parent does not automatically ‘taint’ the independence of those individuals, but rather that the fund manager and the individual should determine whether or not it is material. An investor advocate told us they would not support any compensation scheme that provides IRC members with compensation in the form of company stock or options.</p> <p><b><i>Existing Independent Boards and IRCs</i></b>  One commenter remarked it is important to recognize that members of the industry have already established independent boards in anticipation of the eventual implementation of the Regulation.</p> <p><b><i>Representatives of the Fund Manager or its Affiliates</i></b>  Another commenter suggested that we include additional language in the Commentary to clarify that it will be permissible for funds to seed their initial IRC with former directors of the manager who otherwise satisfy the definition of ‘independent’.</p> <p>We were also asked by a few commenters to again consider</p>	<p>definition of independence may include ownership, we continue to expect that only those relationships which might reasonably be perceived to interfere with the exercise of a member’s independent judgment to be considered material.</p> <p>We believe that ownership of a fund’s or manager’s securities potentially raises difficult issues, but does not necessarily taint an IRC member’s independence depending upon the circumstances. For instance, at one end of the spectrum would be an IRC member that holds a small amount of securities through a fully managed account. At the other end, would be an IRC member that holds a large number of securities directly. An IRC member should be careful not to put themselves in a position where their securityholdings can reasonably be seen to compromise their judgment regarding a conflict of interest matter. We have determined not to add this point specifically to the Commentary.</p> <p>We agree. The Commentary specifies that, depending on the circumstances, independent members of an existing advisory board or IRC may be independent for the purposes of the Regulation.</p> <p>We agree and have amended the Commentary to explicitly provide that, depending on the circumstances, former independent members of the manager’s board of directors or special committee of the board of directors of the manager may be independent for the purposes of the Regulation.</p> <p>We do not agree that it is appropriate for existing independent board members of a fund manager to act as members of the IRC. These board</p>
--	--	---

	<p>permitting existing independent fund manager board members to act as members of the IRC.</p> <p>Another commenter also asked us to permit representatives of the manager to serve as IRC members. Representatives will bring context to IRC meetings and in-depth experience with the day-to-day functioning of investment funds we were told.</p> <p>We were told by one commenter that the definition of ‘independent’ and the Commentary seem to preclude independent directors of a manager’s subsidiary or affiliate from acting as members of the IRC for that manager’s investment funds.</p> <p><b><i>Directors of Trust Company</i></b>  Another commenter remarked that the definition of ‘independence’ seems to prohibit a fund manager from using the Board of Directors of a registered trust company as its IRC, if that trust company were related to the fund manager (even if the directors are independent within the meaning of trust company legislation). This commenter requested the definition provided in subsection 2.4(4) and its related Commentary found in the 2004 Proposal be put back in.</p>	<p>members owe a duty to the fund manager’s shareholders in addition to the fund’s securityholders. We continue to believe there may be instances where these duties conflict such as, for example, where there are competing takeover bids for the manager that impact the fund’s unitholders differently. The Commentary recognizes that former independent members of the manager’s board may be eligible to serve on an IRC.</p> <p>We agree that manager representatives will add value to the IRC based upon their experience. We continue to believe, however, that it is inappropriate for representatives of the manager to serve as IRC members. We encourage manager representatives to work with the IRC. We have also revised the Regulation to permit manager representatives to be present during IRC determinations if the IRC so chooses.</p> <p>We continue to believe that it is inappropriate in most instances for the independent directors of a manager’s subsidiary to act as a member of the IRC for the reason discussed above. Such a director still owes a duty to the subsidiary’s shareholder which, in this case, would be the manager itself. This duty could conflict with the duty owed to the fund’s securityholders.</p> <p>The Commentary continues to provide our view that, depending on the circumstances, independent members of the board of directors of a registered trust company that act as trustee for an investment fund may be independent. Where the trust company is related to the manager, we believe the circumstances become potentially more difficult. The manager and IRC must assess whether the IRC member’s role with the trust company could be seen to reasonably interfere with their judgment regarding a conflict of interest matter.</p>
--	--	--

		<p><b>Prescribed Period</b> Still another commenter reiterated their comment from the 2004 Proposal that we introduce the ‘prescribed period’ concept found in Regulation 52-110 respecting Audit Committees so that individuals would only be considered non-independent under the Regulation if they have or have had a specified relationship during the prescribed period that begins after the Regulation becomes final.</p> <p><b>LSIFs</b> We were told that labour sponsored investment funds and labour sponsored venture capital corporations already have independent representation on their boards from labour unions and it was suggested that the Regulation reference the existence of these representatives under this section and under the nominating criteria of section 3.3.</p> <p><b>Disclosure</b> Finally, it was suggested by one commenter that the basis for the determination of an IRC member’s independence be disclosed in a fund’s annual AIF and a cross-reference to this AIF disclosure should be included in the IRC’s annual report to securityholders.</p>	<p>As previously stated, the Regulation now allows individuals with existing relationships with the investment fund, manager or an entity related to the manager (as defined in the Regulation) to act on the IRC, provided they meet the ‘principles’ based definition of independence.</p> <p>We recognize that the ‘principles based definition of independence in the Regulation has the effect of potentially barring an individual’s participation on an IRC for a relationship which extends beyond the previously prescribed ‘cooling off’ period. We consider this outcome appropriate.</p> <p>Please see our discussion regarding LSIFs in the Expanded Scope section above. We still believe that it is appropriate for LSIFs to have an IRC. To the extent, however, that an LSIF already has independent members on its board, it’s possible that these board members can serve on the LSIF’s IRC. The Commentary to the definition of independence provides that, depending on the circumstances, independent members of a fund’s board of directors may be independent.</p> <p>We agree with the relevance of this disclosure. We have amended section 4.4 of the Regulation to require the IRC to provide in its report to securityholders a description of any relationship that may cause a reasonable person to question the member’s independence, and the basis used by the IRC for determining that the member is independent.</p>
<b>Section 1.7</b>	<i>Meaning of ‘manager’</i>	A number of commenters expressed confusion that the Commentary to the definition of ‘manager’ suggests the possibility of there being	<b>Response</b> We have amended the Commentary to delete the reference to circumstances meriting the designation of more than one person or

		more than one manager of the fund.	company as “manager”. It was not our intention to suggest that there may be more than one manager of the fund. We have added examples in the Commentary of the types of managers the definition may capture. We have also specified in the Commentary, that we may examine a fund if it seems that it was structured to avoid the operation of the Regulation.
<b>Part 2</b>	<b>Functions of the Manager</b>		
<b>Section 2.2</b>	<i>Manager to have written policies and procedures</i>	<p>One commenter requested more guidance on minimum standards for policies and procedures to be adopted by managers.</p> <p>Another commenter further recommended that similar Commentary to that found in section 4.1 be included here, and suggested that the following concepts are missing from this section of the Regulation:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• a fund manager must consider the input of the IRC and its fiduciary obligations in finalizing its policies and procedures</li> <li>• thereafter, the fund manager must follow these policies and procedures in dealing with any conflict of interest, and</li> <li>• if the fund manager wishes to take a different action which is not permitted under its policies and procedures it must take this proposed action to the IRC for review and input .</li> </ul>	<p><b>Response</b></p> <p>We have not added more guidance regarding appropriate minimum policies and procedures. We continue to believe that it should be left to the manager to create appropriate policies and procedures based upon its particular circumstances.</p> <p>We have made some of the changes suggested. For example, we have added a new subsection (2) to require the manager, in establishing its policies and procedures, to consider input of the IRC, if any. We have also articulated our expectation that if an unanticipated conflict of interest matter arises for which the manager does not have a policy and procedure, we expect the manager to bring the matter and its proposed action to the IRC for its review and input at the time the matter is referred to the IRC. We remain satisfied that the Regulation appropriately sets out the steps a fund manager must follow.</p>
<b>Section 2.3</b>	<i>Manager to maintain records</i>	We were asked by one commenter to clarify in subsection 2.3(a) whose meetings are being referred to, the manager’s meetings, those of the board of directors, the IRC, or others.	<p><b>Response</b></p> <p>We have revised the Commentary to clarify that a manager is expected to keep minutes only of any material discussions it has at meetings with the IRC or internally on matters subject to the review of the IRC.</p>



		This commenter also suggested we add a requirement for a record of the actions taken by the manager in respect of a conflict matter referred to the IRC and questioned the reference to “investment fund” in Commentary 1.	We have revised the Commentary regarding our view that the requirement for the manager to maintain records would include the actions it takes in respect of a matter referred to the IRC. We have also deleted the reference to investment fund in Commentary 1.
<b>Section 2.4</b>	<i>Manager to provide assistance</i>	<p>One commenter remarked that this section gives a manager broad discretion to provide whatever information it wants to the IRC. The assumption, we were told, is full, true and plain disclosure, but a manager could skew any particular results by giving a different tone to whatever information is produced or provided to the IRC.</p> <p>One commenter suggested we similarly add the manager’s proposed policies and procedures to subparagraph 2.4(1)(a)(ii) .</p> <p>This same commenter also urged us to delete or to provide greater clarity in subsection 2.4(2) on when a manager would be considered to have ‘prevented’ or ‘attempted to prevent’ the IRC from communicating with securities regulators.</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We do not believe that the section provides a manager with the discretion to provide whatever information it wants. The obligation is to provide the IRC with information sufficient for the IRC to properly carry out its responsibilities. We expect that, consistent with their fiduciary duty and standard of care, fund managers will fulfill this obligation in good faith.</p> <p>We have made the suggested change.</p> <p>We do not believe that additional clarity is needed.</p>
<b>Part 3</b>	<b>Independent Review Committee</b>		
<b>Section 3.1</b>	<i>Independent review committee for an investment</i>	<p><b>Sharing IRCs</b></p> <p>Responding to Commentary 2, some commenters told us that for competitive reasons, they do not believe IRC members will be shared</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We recognize that some fund managers will not want to share IRC members. We continue to believe, however, that fund managers should</p>

	<i>fund</i>	<p>amongst fund managers.</p> <p><b><i>Creation of IRCs by ‘for profit’ firms</i></b>  We were also told of concerns regarding the development of ‘for profit firms’ being created for the sole purpose of providing shared IRCs to smaller fund managers.</p>	<p>have sufficient flexibility to determine how best to structure their IRCs in a manner suitable to their funds and business operations. We consider that sharing IRCs may be appropriate where warranted by circumstances such as the size of the manager, the funds or fund families. We continue to believe that the final determination as to how IRCs should be structured, rests with the fund manager. This view is captured in the Commentary.</p> <p>As indicated in Commentary, we continue to believe that managers of smaller funds may find this option to be a cost-effective way of establishing IRCs for their funds. We believe that concerns regarding for profit IRCs and their members are addressed through the minimum standards set out in the Regulation regarding, for instance, nominating criteria and composition. We also expect that concerns regarding the quality of IRC members will be addressed through the manager and IRC’s initial orientation of IRC members mandated by the Regulation and through ongoing education and training. The Commentary expresses our view that the Regulation does not prevent a third party from establishing an IRC or IRCs for investment funds. Any IRC must comply fully with the Regulation.</p>
<b>Section 3.2</b>	<i>Initial appointment</i>	<p><b><i>Reappointment of existing IRCs</i></b>  One commenter remarked this section is drafted as if no existing fund complex has an IRC. We were told this section should reflect that these managers are not required to ‘reappoint’ these members.</p>	<p><b><i>Response</i></b>  We recognize that certain fund complexes already have existing IRCs in place. However, we expect a manager to turn their mind to appointing an IRC which complies with this Regulation. If an investment fund has an existing oversight body that complies with this Regulation, we expect the</p>

		<p>We were also told that this section should also recognize that for some governance agencies, such as a board of directors of a registered trust company, the fund manager will have no ability to reappoint an IRC.</p> <p><b><i>Appointment of IRCs</i></b>  Two commenters remarked they believe the fund manager should be responsible for the appointment of all IRC members, not just initial members as indicated in this section. The commenters understood the concerns of an appearance of bias, but they believe that the ability of the manager to appoint IRC members will serve as a check and balance and ensure a dysfunctional IRC cannot perpetuate itself indefinitely.</p> <p>We heard from another commenter who considered the ability of the manager to appoint even the initial IRC undermines its ‘independence’. It was recognized, however, that in the absence of any mandatory appointments by securities regulators, there really is no other way.</p>	<p>manager will appoint these members as the first IRC under the Regulation if they choose.</p> <p>A manager must appoint the fund’s first IRC and the IRCs must have the ability to appoint vacancies. We expect a manager to choose an IRC which will have the ability to comply with the Regulation.</p> <p>We continue to believe that IRC appointment of members on an ongoing basis (after initial appointment by the manager) is the best way to foster an independently-minded IRC. The Regulation, however, specifies that the IRC must consider the recommendations of the manager when filling a vacancy on the IRC or when reappointing a member of the IRC.</p> <p>As discussed under section 3.6, in response to hearing that there should be a ‘check and balance’ on IRC appointments, we have imposed a maximum term limit on IRC members. This term limit may only be extended upon agreement of the IRC and the manager.</p>
<b>Section 3.3</b>	<i>Nominating criteria</i>	<p>One commenter recommended that a fund’s AIF include disclosure relating to the competencies and experience of IRC members.</p>	<p><b><i>Response</i></b>  We continue to believe that our requirements to disclose the names and composition of the IRC are sufficient.</p>
<b>Section 3.4</b>	<i>Written charter</i>		

	<p><b><i>Further guidance and separate charters</i></b>  It was suggested by one commenter that we remove in the Commentary the securities regulators' expectation that there will be separate charters for each fund family. This commenter remarked it is likely that there will be greater differences across funds within a fund family rather than across fund families.</p> <p>Another commenter requested that we provide more guidance on the items which should be included in the IRC's charter.</p> <p><b><i>Broader mandate of the IRC</i></b>  Still another commenter recommended that the Regulation or the Commentary be revised to clarify that any role the IRC and the manager agree upon that is in addition to the role mandated by the Regulation, is not subject to the Regulation. It was suggested that Commentary similar to paragraph 3 of section 2.5 of the 2004 Proposal be reintroduced. Without this assurance, this commenter told us a fund complex or IRC member may be loathe to take on any roles additional to those prescribed by the Regulation.</p> <p>The commenter also urged us to provide further clarity on the meaning of the fourth bullet point in Commentary 3.</p> <p><b><i>Disclosure of charter</i></b>  Finally, one commenter suggested that the IRC's charter should be posted on a fund's website and disclosed in a fund's AIF to increase</p>	<p><b><i>Response</i></b>  We have removed our expectation of separate charters for each fund family from the Commentary. Although such arrangements are not precluded by the Regulation, we have revised the Commentary to clarify that the Regulation permits, but does not require, separate charters for each fund family should a manager so choose.</p> <p>We have added further guidance in the Commentary regarding what should be included in the IRC's charter. For example, the Commentary now sets out our expectation that the written charter include a policy relating to IRC member ownership of units of the investment fund, manager, or any person or company that provides services to the mutual fund or the manager. We continue to believe, however, that the IRC should determine what to include in its charter based upon its particular circumstances.</p> <p>As noted under our discussion on liability, we have revised the Commentary to specify that while the Regulation does not preclude the IRC and manager from agreeing to IRC functions additional to those prescribed by the Regulation, the Regulation does not regulate those additional functions.</p> <p>We have revised the fourth bullet point in Commentary 3 to provide greater clarity.</p> <p>A summary of the IRC's mandate must be disclosed in an investment fund's prospectus. We consider this disclosure to be sufficient.</p>
--	--	---

		transparency of the IRC’s mandate and functions. Conflict of interest matters identified by the manager to be reviewed by the IRC in the normal course should also be disclosed in the IRC charter, remarked this commenter.	
<b>Section 3.5</b>	<i>Composition</i>	<p>Commenters who responded were generally supportive of the Regulation flexibility in allowing fund managers to determine how best to structure their IRCs.</p> <p><b>Responsibility of IRC chair</b> Two commenters expressed concern about our expectations for the duties of an IRC chair outlined in paragraph 2 of the Commentary.</p>	<p><b>Response</b> We agree with commenters who concurred with the need for flexibility in the Regulation to allow managers to determine how to structure their IRCs.</p> <p>We continue to believe that the chair’s responsibilities are appropriate within the context of the IRC’s functions. We have, however, provided additional guidance regarding our view of the chair’s responsibilities. In addition, we remind the commenters that responsibility for identifying and referring conflict of interest matters to the IRC rests with the manager, not IRC chair.</p>
<b>Section 3.6</b>	<i>Term of Office and Vacancies</i>	<p><b>Term of office</b> One commenter expressed their preference for more flexibility in the term of office because they elect directors for their mutual funds organized as corporations on an annual basis, and it is administratively easier if the terms can be consistent.</p> <p><b>Self-Perpetuating IRC</b> Another commenter urged us to reconsider the potential development of self-perpetuating IRCs or entrenched boards.</p>	<p><b>Response</b> For greater clarity, we separated the provisions in the Regulation regarding vacancies and terms of office. We have revised this section to specify a minimum term of 1 year and a maximum term of 3 years.</p> <p>We reiterate our view that we consider self-selection of IRC members to be the most appropriate way to foster an independently-minded IRC. We</p>

			<p>were, however, persuaded by requests for manager input into the selection process for IRC members and concerns about an ineffective, entrenched IRC. Accordingly, the Regulation now requires the IRC to consider manager recommendations, if any, when filling a vacancy on the IRC or when reappointing a member of the IRC.</p> <p>In addition, the Regulation now specifies a maximum term limit for IRC members of 6 years on an investment fund's IRC, with reappointments beyond the maximum term only by agreement of the IRC and the manager. We consider the maximum term limit will enhance the independence and effectiveness of IRCs.</p>
<b>Section 3.7</b>	<i>Standard of care</i>	<p>A few commenters, among them an existing IRC, told us that the Commentary should include a clear statement that the only duties that are subject to the Regulation are the duties listed. One commenter remarked this seemed consistent with our intent to limit IRC member liability.</p> <p>Another commenter recommended that the Commentary be modified to articulate what common law defences the securities regulators believe are available to IRC members.</p> <p><b>Limiting Liability</b> Two commenters told us there should be a limit on the liability of IRC members to take into account the limited scope of their role.</p>	<p><b>Response</b> We are satisfied the Regulation clearly sets out the role of the IRC.</p> <p>We do not consider it appropriate to specify what defences should be applied to IRC members in the normal course. The successful use of these defences rests ultimately with the courts and judicial process.</p> <p>In response to concerns raised about the potential unlimited liability of IRC members, we retained legal counsel to provide us with advice on this issue. Based on this advice, the 2005 Proposal was revised to emphasize the limited scope of the IRC's mandate which in turn should limit the</p>

		<p><b><i>Liability and Standard of Care</i></b>  One of these commenters said they do not believe IRC members who are not corporate directors should be subject to the same liability as corporate directors when they do not have the same scope or the same duties.</p>	<p>IRC’s corresponding fiduciary duty and duty of care.</p> <p>We were advised that by clarifying in the Regulation the very specific functions, duties and obligations of the IRC, we will have clarified that the IRC has a very limited role, particularly as compared to the role of corporate directors. We were also advised that the inclusion of a fiduciary duty and duty of care as well as language that mirrors certain defence provisions in corporate law statutes should serve to provide guidance to insurers and to the courts as to how we view the IRC’s role.</p> <p>We agree with the commenter and continue to believe that to the extent the Regulation imposes liability on IRC members, that liability is commensurate with the narrow mandate of the IRC to review conflicts of interest.</p> <p>In accordance with the legal advice we received, an IRC member’s exposure to liability in connection with the responsibilities mandated in the Regulation is limited, when compared with the exposure to liability of a corporate director. Also, the protection available to an IRC member under the Regulation with respect to the discharge of those responsibilities is no less than that available to a corporate director.</p> <p>We are satisfied that subsections (3) and (4) in this section provide guidance on how an IRC member meets the standard of care.</p>
<b>Section 3.8</b>	<i>Ceasing to be a member</i>	<p>Among the causes in subsection (3) that require IRC members to cease from continuing their membership, we were asked by one commenter to add when a member becomes subject to regulatory or criminal sanctions.</p>	<p><b><i>Response</i></b>  We have added additional causes to subsection (3), among them, when a member is subject to penalties or sanctions made by a court related to securities legislation.</p>

	<p>Another commenter strongly recommended that the Regulation permit fund manager to remove an IRC member if that member becomes a member of an IRC for another fund complex. It should be permissive, we were told, but we should be sensitive to competition in the fund industry.</p> <p>This commenter also recommended we redraft subsection (3) to give the fund manager the ability to decide whether it believes an individual is no longer ‘independent’ and therefore can remove and replace that member. The manager, we were told, should have this responsibility and right.</p> <p>The commenter also remarked they did not see the necessity in 3(a) for the words “and the cause of the non-independence is not temporary...” since the test for independence is sufficiently clear and principles-based that either one is independent or one is not.</p> <p><b>Notification of changes in IRC membership</b>  Finally, this commenter reiterated their query made in the 2004 Proposal asking us to clarify why securities regulators want notification when an individual ceases to be an IRC member in certain circumstances.</p> <p><b>Change of manager</b>  Another commenter told us if the IRC is truly ‘independent’, a change manager or a change in control of manager should not necessitate a change in IRC membership or composition. Accordingly,</p>	<p>We disagree with the commenter. The manager already has the ability to remove an IRC member. We have, however, revised the Regulation to require the IRC to disclose in its report to securityholders the name of any other fund family on whose IRC the member serves.</p> <p>We consider that whether an IRC member is independent under the Regulation is a matter of fact. We note that a fund manager retains the right to remove an IRC member by securityholder vote. Accordingly, we have not revised the Regulation. We have, however, amended section 4.4 of the Regulation to require the IRC to provide in its report to securityholders a description of any relationship that may cause a reasonable person to question the member’s independence.</p> <p>We disagree with the commenter. Newly named paragraph 3.10(3)(a) is intended to exclude a situation where a member may in fact, or be perceived to face, a conflict of interest with respect to a specific (one-time) conflict of interest matter being considered by the IRC.</p> <p>As previously stated, we believe that the resignation, removal or disqualification of one or more IRC members may be an early warning sign of a larger, more systemic problem with the IRC or manager. Upon receipt and review of such information, our intention is to determine if further follow-up with the IRC or manager is warranted. We consider this approach to be consistent with the CSA’s increasing emphasis on continuous disclosure and compliance reviews.</p> <p>A change in manager could result in changes to the fund’s operations, policies, and procedures. Consequently, we continue to believe that it makes sense for the new manager to set its mind to the role of the IRC.</p>
--	---	--



		section 3.8(1)(f) and section 3.8(1)(g) should be removed.	We specify in the Commentary, however, that the new manager is not precluded from appointing members of an IRC used by the previous manager.
<b>Section 3.9</b>	<i>Authority</i>	<p><b><i>Communication with regulators</i></b> A number of commenters expressed concern that the authority conferred by subsection (1)(e) for IRC members to communicate directly with securities regulators was too broad and potentially expanded the IRC’s duties.</p> <p><b><i>Manager communications with regulators</i></b> One commenter suggested that the Regulation should allow a manager communicate with securities regulators regarding the IRC. We were told that the Regulation should provide a mechanism for a manager to have recourse in the event that an IRC is not functioning effectively or is making decisions that are contrary to the best interests of either the funds or its investors.</p> <p><b><i>Searching out conflicts of interest</i></b> Other commenters asked that additional clarity be added to indicate that the IRC is not responsible for making business and operational decisions of the manager and that the IRC has no duty to seek out potential conflict of interest matters. Yet, we also heard from an investor advocate who urged that an IRC be responsible for proactively searching out and reviewing conflict of interest matters, and not simply rely on the manager to bring conflict matters to it</p>	<p><b><i>Response</i></b></p> <p>We continue to believe that an IRC should be able to communicate with securities regulators. We have added guidance in the Commentary to specify, however, that the IRC has no obligation to report matters other than those prescribed by this Regulation or elsewhere in securities legislation.</p> <p>We have revised the Commentary to specify that the Regulation does not prohibit the manager from communicating with securities regulators with respect to any matter. We are satisfied that the ability of the manager to remove an IRC member by vote at a securityholder meeting is sufficient recourse for the manager.</p> <p>Section 5.1 of the Regulation specifies that the manager is responsible for referring conflict matters to the IRC for its review. While we expect the IRC to bring a high degree of rigor and objectivity to its review of conflict of interest matters, we do not consider it to be the role of the IRC to second-guess the investment or business decisions of the manager or entity related to the manager. The Commentary has been revised to reflect this view.</p>

		<p>for review.</p> <p><b><i>Compensation and Experts</i></b>  Several commenters continued to express concern regarding the IRC’s ability to set its own compensation. One commenter suggested that we revise subsection (d) to state that the IRC must take into account the manager’s recommendations in setting its compensation.</p> <p><b><i>Experts and external counsel</i></b>  We were told that the Regulation should state that appropriate use of external counsel or other advisors should only be for specific items where the IRC determines the need for independent advice in warranted circumstances.</p> <p>Other commenters told us that the manager should have the power to set a limit on costs that can be incurred by the IRC. In cases where the IRC would propose to exceed this limit, the board of directors of manager should decide whether such costs are appropriate.</p>	<p>In response to comments, we have revised the Regulation to require the manager to set the initial compensation of the IRC. The IRC, going forward, is then expected to set its own compensation. The Regulation now also specifies that the IRC, in setting its compensation, must consider its most recent assessment of its compensation and the manager’s recommendations, if any.</p> <p>The Regulation continues to require the IRC to disclose in its report to securityholders if in setting its compensation, it has not followed the recommendation of the manager and its reasons. The IRC report now additionally requires the IRC to describe the process and criteria it has used to determine its level of compensation.</p> <p>We continue to believe that an effective IRC must have at its disposal all of the tools necessary to assist the IRC in fulfilling its mandate under the Regulation. This includes the authority to hire experts and independent counsel as required to assist the IRC in making its determinations on conflict matters. It is not our expectation, however, that an IRC will routinely use external counsel or other advisors. We have revised the Commentary to clarify our expectation that independent advisors will be used selectively and only to assist, not replace, IRC decision-making.</p> <p>We continue to believe that a manager should not have the power to set limits on costs. We expect IRCs to conduct themselves consistent with the standard of care imposed by the Regulation.</p>
--	--	--	--

		<p><b>Other</b>  An additional item one commenter recommended we add to section 3.9 was to give the IRC the right to terminate a manager if it demonstrates gross incompetence, consistently underperforms the benchmark or peers, consistently fails to follow the fund’s stated investment policy, or charges excessive fees.</p> <p>This commenter also asked that we clarify whether the IRC will have unimpeded access to internal audits, client complaint summaries, external auditors, and fund compliance officers in the performance of duties.</p> <p>We were also asked to clarify whether loans to or from related parties will be part of IRC oversight.</p> <p><b>Delegation by IRC</b>  Other commenters reiterated their comments from the 2004 Proposal that we expressly authorize an IRC to delegate defined responsibilities to a sub-committee of at least three members. This approach is consistent with corporate statutes, we were told, and is needed to allow the committee not to require the ‘full’ IRC’s approval.</p>	<p>We do not propose to give the IRC the ability to terminate the manager. We consider the choice of manager to be an integral part of an investor’s decision in purchasing an investment fund, and accordingly, do not believe that the IRC should have this authority.</p> <p>The Regulation specifies that a manager must provide the IRC with any assistance it reasonably requests in its review of matters referred to it.</p> <p>IRC oversight could extend to loans to or from related parties if they are conflict of interest matters, as defined in the Regulation.</p> <p>We were persuaded by this comment. Accordingly, we have revised the Regulation to expressly permit an IRC composed of more than three members to delegate any function to one or more committees of at least three members of the IRC, except for the removal of a member of the IRC. The Commentary has been amended to specify that despite any delegation, the IRC remains responsible for all functions delegated under the Regulation.</p>
<b>Section 3.10</b>	<i>Fees and expenses to be</i>		<b>Response</b> <i>Allocation of Costs to Funds</i>

	<i>paid by the investment fund</i>	<p>One commenter remarked that this section appears to assume all IRC costs will be paid for by one fund. We were asked to redraft this section to require fund managers to equitably and reasonably allocate IRC costs amongst the funds under an IRC’s authority.</p> <p>While one commenter asked that the Regulation provide an exemption from the unitholder approval requirement for an increase in fees which result solely from complying with the Regulation, another commenter acknowledged our earlier response to this question, and urged us to include the response in the Commentary to this section to provide future clarity and guidance.</p> <p><b>Disclosure</b> One commenter disagreed that there be disclosure in a fund’s prospectus of whether or not a manager reimburses the fund for fees and expenses payable to the IRC. They said the current MER waiver disclosure that is already required is sufficient.</p> <p><b>Other</b> One commenter told us that the manager should have the power to set a limit on costs that can be incurred by the IRC. In cases where the IRC proposes to exceed this limit, it should be up to the board of directors of the manager to decide whether those costs are appropriate, remarked this commenter.</p>	<p>We have revised the Commentary to set out our expectation that we expect a manager to allocate costs associated with its IRC on an equitable and reasonable basis amongst the investment funds for which the IRC acts. We have also clarified in the Commentary our view about what IRC costs may appropriately be charged to the investment fund.</p> <p>As we previously responded, we do not consider the expenses incurred by the introduction of the IRC in the Regulation to be caught by section 5.1 of Regulation 81-102. Our view is that the purpose of section 5.1 is not to capture the costs associated with compliance by an investment fund of new regulatory requirements. We have articulated this guidance in the Commentary to the transition section of the Regulation.</p> <p>We disagree with the commenter. We believe prospectus disclosure of how IRC fees and expenses are paid is important.</p> <p>We disagree with the commenter. We do not believe that the right of a manager to limit costs incurred by the IRC is consistent with the role of the IRC as an independent body.</p>
<b>Section 3.11</b>	<i>Indemnification and insurance</i>	<p>A few commenters told us not to regulate the form of indemnity or the payment of premiums the fund manager wishes to provide IRC members.</p>	<p><b>Response</b> Consistent with the legal advice provided to us, we have drafted this section in a way that is analogous to the CBCA to message that it be interpreted in a way parallel to the provisions in the CBCA. We have</p>

		<p>One of these commenters recommended that further analysis and consideration be given to how a claim under an indemnification obligation should be worked into a daily NAV calculation for an investment fund.</p>	<p>provided additional guidance in Commentary regarding indemnification of IRC members.</p> <p>Upon review, we would expect a claim for indemnity to be accounted for using appropriate accounting principles.</p>
<b>Part 4</b>	<b>Functions of Independent Review Committee</b>		
<b>Section 4.1</b>	<i>Review of matters referred by manager</i>	<p><b><i>Deliberating and Deciding in the Absence of Management</i></b>  A number of commenters expressed concern at the requirement in subsection 4.1(3) requiring the IRC to make decisions in the absence of any manager or any entity related to the manager.</p> <p><b><i>Annual meeting in absence of manager</i></b>  One industry commenter agreed with the requirement for the IRC to hold at least one meeting annually in the absence of management. In fact, this commenter suggested we consider requiring more than one meeting, in order to promote trust, good group dynamics, and familiarity amongst IRC members and with the business of the funds.</p> <p><b><i>Taking minutes</i></b></p>	<p><b><i>Response</i></b></p> <p>We agree with commenters who told us that the IRC should have discretion to determine whether representatives of the manager should be present when the IRC deliberates. The Regulation has been amended accordingly.</p> <p>Consistent with governance principles, the Regulation continues to mandate at least one annual meeting of the IRC in the absence of the manager. We have clarified in Commentary that a portion of any IRC meeting without the presence of the manager will satisfy this requirement.</p>

		<p>Still other commenters expressed concern over who would be responsible for taking minutes at these ‘in camera’ IRC meetings. Another commenter asked us to consider whether the manager will be prohibited from viewing the minutes of the ‘confidential’ meeting described in subsection (5).</p> <p><b>Other</b> One commenter suggested we delete subsection 2(b) noting that it would be a backward step for the Regulation to mandate an IRC to ‘perform other functions as may be agreed in writing’.</p>	<p>The Commentary to section 4.6 now clarifies that we expect an IRC to keep minutes only of any material discussions it has at meetings with the manager or internally on matters subject to its review. The Regulation does not require, nor does it prevent, the IRC from sharing these minutes with the manager.</p> <p>We agree and have deleted this subsection. As noted, the Commentary specifies that while the Regulation does not preclude the IRC and manager from agreeing to IRC functions additional to those prescribed by the Regulation, the Regulation does not regulate those functions.</p>
<b>Section 4.2</b>	<i>Regular Assessments</i>	<p>While one commenter strongly urged us to consider requiring public disclosure of committee self-assessments, another commenter told us that individual directors tend not to give meaningful or critical feedback of other directors unless they are assured their comments will be confidential.</p> <p><b>Frequency of Assessments</b> One commenter also asked that we clarify 4.2 to remove any doubt about whether the IRC has a duty to consider further assessments and requirements beyond the ‘minimum’ assessments referred to in this section and its Commentary.</p>	<p><b>Response</b> We continue to believe that IRC self-assessments should be confidential.</p> <p>We propose no change. An IRC is required to perform only those functions set out in the Regulation. The Commentary continues to provide that subject to the minimum requirements of the Regulation the IRC may establish a process for, and determine the frequency of, additional assessments as it sees fit.</p>
<b>Section 4.3</b>	<i>Reporting to manager</i>	<p>One commenter recommended that the words “or it suspects” be deleted as they are uncertain or vague.</p>	<p><b>Response</b> We agree, and have amended this section accordingly.</p>

<p><b>Section 4.4</b></p>	<p><i>Reporting to securityholders</i></p>	<p>One commenter remarked that as drafted, a fund complex with funds with March 31, June 30, September 30 and December 31 year ends, would require the funds' IRC to prepare four sets of annual reports, not likely the intention.</p> <p>Another commenter suggested that a manager should be permitted to draft its own response as to why it did not follow IRC recommendations for inclusion in the report to securityholders. This will allow for a fair and balanced perspective in reporting, we were told.</p> <p><b>Disclosure of membership on multiple IRCs</b></p> <p>It was also suggested by a commenter that the Regulation require disclosure of all other IRCs that each member is also a member of. Disclosure of this kind would be consistent with similar disclosure required under Form 58-101F1 <i>Corporate Governance Disclosure</i> of Regulation 58-101 respecting <i>Disclosure of Corporate Governance Practices</i>.</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We acknowledge that if different funds within the same fund complex possess the same IRC, but different financial year ends, an IRC may have to prepare more than one report. This outcome is no different than other financial reporting requirements for this fund complex.</p> <p>The Regulation does not prohibit a manager from responding in one of its disclosure documents to the IRC's report if it chooses. We continue to believe, however, that the IRC's report to securityholders should be prepared by the IRC only.</p> <p>We agree with the commenter. We have revised the Regulation to mandate this disclosure in the IRC's report to securityholders.</p>
<p><b>Section 4.5</b></p>	<p><i>Reporting to securities regulatory authorities</i></p>	<p><b>Materiality</b> A number of commenters expressed reservations about the requirement for the IRC to report to securities regulators.</p> <p>Some told us to include a 'materiality' concept in the IRC's reporting obligations under this section.</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We continue to believe, based upon our experience with the discretionary exemptions that we have granted to date in connection with the conflict of interest matters under subsection 5.2(1), that a materiality threshold is neither necessary nor appropriate. The Commentary provides guidance regarding our expectations on such reporting.</p> <p>IRC reports to securities regulators are not required to be publicly filed.</p>

		<p><b>Disclosure</b> One commenter asked us to specify whether or not IRC reports to securities regulators will be made public.</p> <p>Two other commenters asked us to redraft the section to clarify the steps an IRC must take before reporting to securities regulators. For example, one commenter queried whether the IRC should carry out a review or investigation in appropriate cases.</p> <p><b>Manager right to communicate with regulators</b> Still other commenters told us that the section should give managers the right to communicate with securities regulators about their IRCs.</p>	<p>We do not expect the IRC to conduct an investigation once they become aware of a breach under this section, only to report to securities regulators. The Commentary now specifies that if known, we expect the IRC to include in its report the steps the manager proposes to take or has taken to remedy the breach in each instance.</p> <p>We agree that the manager should have the right to communicate with regulators about their IRCs. The Regulation does not prohibit such communications between the manager and securities regulators with respect to any matter. We have clarified this point in the Commentary.</p>
<b>Part 5</b>	<b>Conflict of Interest Matters</b>		
<b>Section 5.1</b>	<i>Manager to Refer conflict of interest matters to Independent review committee</i>	<p>We heard from some commenters that we should include a ‘materiality component in this section.</p> <p>One commenter noted that the process of having to seek IRC review and obtain IRC approval or recommendation could cause a manager to the opportunity to participate in a time-sensitive transaction.</p>	<p><b>Response</b> We do not believe a materiality standard is necessary. The definition of a conflict of interest matter already incorporates a reasonable person test that is designed to provide some limit to the types of conflicts we expect the manager to refer to the IRC.</p> <p>We believe the Regulation addresses time-sensitive matters by permitting the IRC to provide the manager with standing instructions.</p>



		<p>One commenter remarked that this section appears to suggest the fund manager will be regularly taking unique matters to the IRC that have not been dealt with via a conflicts policy and procedure. It also appears to suggest that a fund manager would be required to take each conflict matter to the IRC before taking any action, even though it proposes to follow its policies and procedures in managing that conflict of interest.</p>	<p>We expect unique matters to be referred to the IRC and have revised the Commentary to clarify this view. However, we also expect the IRC will give standing instructions in many instances to facilitate timely decisions by the manager that are in the best interests of the fund.</p>
<b>Section 5.2</b>	<i>Matters Requiring independent review committee approval</i>	<p>Commenters on this section focused on the test in subsection (2). One commenter asked why securities regulators care if a manager is free from influence as required in (2)(a) or is uninfluenced as required (2)(b) as the IRC must decide whether the manager’s proposal will achieve a fair and reasonable result under (2)(d).</p> <p>Another commenter remarked that the IRC will be able to arrive at the first three criteria found in 5.2(2)(a)(b) and (c), as these determinations mostly concern procedure. Other commenters expressed concern with the IRC making a determination as to whether an action achieves a fair and reasonable result for the fund as required by (2)(d).</p> <p><b>Short Selling</b> Finally, one commenter asked that we clarify whether transactions involving short-selling are captured under this section.</p>	<p><b>Response</b> We continue to believe that the conditions in subsection (2) are appropriate based upon our experience with the discretionary exemptions that we have granted to date.</p> <p>This section does not capture short-selling transactions in and of themselves. Short-selling transactions would be captured, however, if they are one of the conflict of interest matters cited in section 5.2(1).</p>
<b>Section 5.3</b>	<i>Matters subject to</i>	<b>Notice Requirements</b>	<b>Response</b>

	<p><i>independent review committee recommendation</i></p>	<p>One commenter asked that the Regulation provide greater flexibility to the IRC on the notice which it may require under (2) and (3) of this section, for example, so that the IRC may reduce the time period if it determines that notice by press release is sufficient.</p> <p>This commenter also asked that we clarify that the scope of the Regulation as it relates to the ‘recommendation’ category of conflicts of interest for third party portfolio advisors, is the conflicts the portfolio advisor has with the manager or its affiliates.</p> <p>Another commenter remarked that a fund manager should not be permitted to proceed with a proposed course of action if the IRC has provided a negative recommendation, unless the manager has obtained unitholder approval, rather than only notify securityholders.</p>	<p>We believe that if the IRC determines immediate notice to be appropriate, that notice should be a mailing similar to other notice requirements in securities legislation.</p> <p>As previously noted, the Commentary has been amended to clarify our view that the Regulation captures conflicts at the portfolio manager level only in relation to decisions made on behalf of the fund that may affect or influence the manager’s ability to act in good faith and in the best interests of the fund. We have also provided some examples in Commentary of potential conflict of interest matters at the portfolio manager level.</p> <p>We continue to be satisfied that IRC notification – whether immediate or in its report to securityholders – is an appropriate response to a manager proceeding with an action despite the negative recommendation of the IRC. The Regulation reinforces that the manager remains ultimately responsible to make decisions in the best interests of the fund.</p>
<p><b>Section 5.4</b></p>	<p><i>Standing instructions by the independent review committee</i></p>	<p>Most commenters responded positively to the ability of the IRC to issue standing instructions. Yet, we also heard from an investor advocate who expressed concern that standing instructions will in effect, become ‘entrenched’ relief subject to conditions that may differ across IRCs.</p> <p><b>‘Good until cancelled’</b> A few commenters remarked subsection (3)(b) does not allow a fund</p>	<p><b>Response</b> We believe that the ability of the IRC to give standing instructions appropriately provides managers with greater flexibility to make timely investment decisions that are in the best interests of the fund (and ultimately investors). The Regulation requires the IRC to review and assess the adequacy and effectiveness of standing instructions at least annually.</p> <p>We agree with those commenters who asked that we clarify whether a</p>

		<p>manager to continue to follow standing instructions during the time of the IRC’s regular assessment of these standing instructions. They further suggested such standing instructions be good until cancelled’, subject to annual review by the IRC.</p> <p>We were also asked by a commenter to mandate the posting of each standing instruction on the manager’s website.</p> <p>This commenter also suggested that we add as another bullet under Commentary 2, that securities regulators expect the IRC to have assessed the manager’s internal control practices before providing or continuing a standing instruction.</p> <p><b><i>Use of prior exemptive relief orders as guidance</i></b>  Finally, one commenter told us that if it is our intent that prior orders granted by securities regulators can be used by an IRC for guidance, that intent should be clarified in Commentary 2.</p>	<p>manager can continue to follow standing instructions during the time of the IRC’s regular assessments under the Regulation. The section has been revised accordingly.</p> <p>The Regulation currently mandates disclosure in the IRC’s report to securityholders of a brief summary of any recommendations and approvals the manager relied upon during the period of the report. This would include any standing instructions.</p> <p>We contemplate that a manager’s policies and procedures will speak to how internal control procedures will contribute to the manager’s overall ability to handle a conflict of interest. We would not generally expect, however, an IRC to assess the sufficiency of the manager’s internal control procedures. Internal controls, in our view, remain the responsibility of the manager.</p> <p>The Commentary specifies that an IRC may consider as guidance the conditions in past exemptive relief orders in considering what, if any, parameters to impose in a standing instruction. It remains the responsibility of the IRC to provide standing instructions based upon the particular circumstances.</p>
<b>Part 6</b>	<b>Exempted Transactions</b>		
<b>Section 6.1</b>	<i>Inter-fund trades</i>	One commenter, while supportive of the inter-fund trading	<b><i>Response</i></b> As previously stated, we believe the inter-fund trading exemption in the

		<p>exemptions, reiterated their comments from the 2004 Proposal that we adopt the U.S. model for inter-fund trading and not attempt to “reinvent the wheel”.</p> <p>Another commenter reiterated their remarks from the 2004 Proposal that the inter-fund trading provisions are overly-prescriptive, ‘unnecessary’, and do not adequately consider a manager’s fiduciary obligations and the need for IRC input.</p> <p>These commenters both remarked that the inter-fund trading exemption should extend beyond funds subject to the Regulation to permit a broader universe of potential counterparties, which at the very least, should include U.S. mutual funds.</p> <p>Another commenter suggested we replace the word ‘contrepatrie’ with the word ‘compensation’ in section 6.1 of the French version of the Regulation.</p> <p>One commenter remarked that section 6.1(1)(d) does not appear to permit processing costs as part of the cost of an inter-fund trade, and requested clarification in this regard.</p> <p>Another commenter told us they considered the discussion in Commentary 4 on 1(c) conflicts with (e)(ii), in that section 6.1(1)(c) permits use of a single pricing source if only one is available, whereas section 6.1(1)(e)(ii) requires use of more than one pricing source to arrive at certain average prices.</p>	<p>Regulation represents the minimum requirements necessary to mitigate the conflict of interest concerns inherent in such transactions and satisfies the capital market objectives of market integrity.</p> <p>We direct these commenters to our earlier responses published with the 2005 Proposal.</p> <p>Our comfort with the inter-fund trade exemption in the Regulation stems from the protection we believe is afforded to the securityholders by its conditions, including the review and approval by the IRC. Accordingly, we continue to believe that only investment funds subject to the Regulation should be permitted to inter-fund trade under this provision.</p> <p>On review, we propose no change to this section of the French version of the Regulation.</p> <p>We consider processing costs to be included in the reference to nominal costs incurred by the investment fund to print or display the trade in this section.</p> <p>We disagree with this commenter. The Commentary in 1(c) provides guidance on how we expect transparency of market price to be obtained, whereas (e)(ii) focuses on how the current market price is determined for non-exchange traded securities.</p>
<b>Section 6.2</b>	<i>Transactions in securities of</i>	A few commenters told us that the ‘mutual fund conflict of interest	<b>Response</b> The exemption provided in the Regulation is based upon the recurring

	<i>related issuers</i>	<p>restrictions’ are much broader than related party investments, and therefore should extend to any investments prohibited under the ‘mutual fund conflict of interest investment restrictions’. Without this change, we were told, a fund manager would have to send the conflict to the IRC for its recommendation and apply for relief from the conflict of interest investment restrictions.</p> <p>One of these commenters suggested that the Regulation be revised to state that if the IRC has approved a transaction, no reports under section 117 of the <i>Securities Act</i> (Ontario) and similar provisions in other provinces, need to be filed.</p> <p>This commenter also asked that we clarify whether regulatory approval is required for non-exchange traded derivative transactions (such as forwards) notwithstanding IRC approval.</p> <p>Another commenter recommended the disclosure of the particulars of the investment required by subsection 6.2(1)(c) be included in either the financial statements or the MRFP required by Regulation 81-106, and should not be a separate filing.</p>	<p>applications for discretionary exemptions that we have granted. We acknowledge that a fund manager may still need to apply for discretionary exemptions in connection with other transactions not exempted by this provision in the Regulation.</p> <p>We have amended the Commentary to articulate our view that if an IRC gives its approval for the fund to purchase securities under this section, and then subsequently withdraws its approval for additional purchases, we will not consider the continued holding of such securities to be subject to subsection 1.2(b) of the Regulation. We do, however, expect the manager to consider whether continuing to hold those securities is a conflict of interest matter that subsection 1.2(a) of the Regulation would require the manager to refer to the IRC.</p> <p>We believe that the reports required under section 117 still provide meaningful information not otherwise required under the reporting obligations of the Regulation. The requirement to comply with this reporting is consistent with the discretionary exemptions we have granted to date.</p> <p>We do not consider non-exchange traded derivative transactions to be captured in section 6.2.</p> <p>We continue to believe this disclosure should be filed on SEDAR. Accordingly, no change to the Regulation has been made.</p>
<b>Part 7</b>	<b>Exemptions</b>		

<b>Section 7.2</b>	<i>Existing exemptions, waivers or approvals</i>	<p>One commenter reiterated their comment from the 2004 Proposal, asking that we provide guidance in the Commentary that a fund manager may in fact stop relying on an order and consider itself no longer subject to the conditions to the order, once it has established an IRC and the IRC and the manager have agreed on a written charter.</p> <p>Another commenter remarked that previously granted exemptions, waivers, and approvals should not be revoked by the Regulation, as this could lead to unnecessary repetition of notices to securityholders, prospectus amendments, and related fees and expenses.</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We have revised this section to provide greater clarity that all exemptions, waivers or approvals that deal with the matters the Regulation regulates – not just those that deal with matters under subsection 5.2(1) - will expire one year after the Regulation comes into force.</p>
<b>Part 8</b>	<b>Effective Date</b>		
<b>Section 8.2</b>	<i>Transition</i>	<p>A few commenters told us that new funds may confront the same issues as existing funds in meeting the requirements of the Regulation. These commenters submitted we extend the transitional relief set out in section 8.2 to new funds for a reasonable start-up period.</p> <p>One commenter recommended that we delete subsection 8.2(4), questioning the purpose of this notification from a regulatory perspective.</p> <p>Some commenters asked for more guidance on the extent to which an IRC must revisit decisions and policies and procedures on conflict matters made prior to the formation of the IRC and prior to the</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We agree with these commenters and have revised the Regulation to provide the same transition period to new funds. We have also revised the transition period to the earlier of the date the manager notifies securities regulators it is complying with the Regulation and one year after the Regulation comes into force.</p> <p>We believe that notification by managers who intend to rely on the Regulation prior to the expiry of the transition period is appropriate. This will assist securities regulators in monitoring compliance with the Regulation.</p> <p>For a fund established before the Regulation comes into force, we do not expect an IRC to revisit decisions made prior to the formation of the IRC. The Commentary has been revised to clarify that we expect the manager</p>

		<p>implementation of the Regulation.</p> <p><b>Disclosure</b> One commenter told us there should be a clear transition for disclosure obligations and mutual funds should not be expected to file an amendment to offering documents.</p>	<p>to establish policies and procedures on any ongoing conflict of interest matters, and to refer to the IRC these policies and procedures and any new decisions related to such matters.</p> <p>We have also added to the Commentary that we do not consider a manager’s initial decision-making in the organization of the fund to be subject to IRC review, unless the manager’s decisions give rise to a conflict of interest concerning the manager’s obligations to existing investment funds within the manager’s fund family.. However, we anticipate that the manager will wish to engage the IRC early in the establishment of the fund to ensure the IRC is adequately informed of potential new conflicts of interest.</p> <p>We have revised the Commentary to clarify our expectation that funds can incorporate any new disclosure obligations or changes arising out of the Regulation as part of their annual prospectus renewal filing or continuous disclosure filing.</p>
<b>Draft Amendments to Regulation 81-101</b>		<p>We heard from two commenters who remarked that there is no added value to investors in breaking out and disclosing the individual compensation paid to IRC members required by new section 15(2) of Form 81-101F2.</p> <p>One of these commenters queried why this form requirement is only included in the mutual fund prospectus form (including the prospectus for a commodity pool) and not for other types of investment funds, and strongly recommended that draft new subsection 15(2) be deleted.</p>	<p><b>Response</b> The disclosure relating to IRC members in section 15(2) of the Form is consistent with the disclosure required under this section for directors of a mutual fund. Accordingly, we propose no change.</p>

<p><b>Draft Amendments to Regulation 81-102</b></p>		<p>While industry commenters told us that the conditions found in our consequential amendments to section 4.1 of Regulation 81-102 <i>Mutual Funds</i> appropriately reflected the terms and conditions of exemptive relief granted in the past, a few commenters asked us to clarify certain parts of the amendments. Some commenters asked whether we intended the requirement to purchase securities on a stock exchange to apply during the distribution period, the 60-day period following same, or both.</p> <p>One commenter noted that we have granted discretionary exemptions in the past to permit purchases under private placements.</p> <p>Another commenter remarked that the consequential amendments to Regulation 81-102 do not address non-exchange traded derivative transactions.</p> <p>We were also asked by a commenter to amend the wording of draft 4.1(4)(d) and 4.2(3)(d) in the French version of the Regulation.</p> <p>One commenter suggested the revisions to Part 5 should indicate that non-management fees are to be approved by the IRC, and not by securityholders. Also, there should be a clear distinction between third party fees and other operating expenses.</p>	<p><b>Response</b></p> <p>We have revised the exemption in section 4.1 of Regulation 81-102 to specify that only purchases made during the 60 days after the end of the distribution period must be made on an exchange.</p> <p>We have limited the exemption in section 4.1 to the most frequently occurring transactions from which we have granted discretionary relief to date. We will continue to deal with other types of transactions on a discretionary basis.</p> <p>We have also included a new Appendix C to the Regulation to specifically list the provisions in the regulations of the CSA that are also exempted if investments are made in accordance with new subsection 4.1(4) of Regulation 81-102.</p> <p>We agree with the commenter and have added the word ‘ainsi’ after ‘placement’ in the French version of the Regulation.</p> <p>We note that section 5.3(1) (a) of Regulation 81-102 specifically excludes third party fees from a securityholder vote. We continue to believe that a securityholder should have the right to vote for changes to fees caught by section 5.1 of the Regulation.</p>



		<p>One commenter also suggested the consequential amendment adding section 5.3 to Regulation 81-102 should also reference paragraph 5.1(g) in addition to paragraph 5.1(f).</p> <p><b><i>Change of Auditor</i></b>  Finally, one commenter did not see why the right to select an auditor or change an auditor is being delegated to the IRC. This commenter told us that it is best practice to have fund auditors at arms length from manager or its parent.</p> <p><b><i>Polity Statement to Regulation 81-102 – Section 3.8(2)</i></b> Another commenter remarked that it is inappropriate to provide, as set out in Commentary, that the IRC may satisfy itself that the price of the security is fair by obtaining at least one price quote from an independent, arms length purchaser or seller, immediately before the purchase or sale. We were told that a fund manager’s policies and procedures would be expected to address the issue of obtaining price quotes in connection with the purchase or sale of securities.</p>	<p>We have chosen not to make this change. We believe that securityholders of the continuing fund should have the right to vote on a material change to their fund, resulting from a reorganization or merger.</p> <p>We believe a change of auditor to be a matter that can be appropriately reviewed by an IRC.</p> <p>The Commentary is intended only as guidance to the IRC on what to look for in judging whether the manager has achieved a fair price for the security under section 4.2(3).</p>
<p><b>Proposed OSC Rule 81-802</b></p>		<p>For greater certainty, one commenter suggested that rather than specifying in detail the sections to which a manager or investment fund or portfolio manager is exempt (as set out in sections 3.4 and 3.5), the Regulation should specify that these entities are exempt from sections 111 to 118 inclusive of the <i>Securities Act</i> (Ontario) (the “Act”) to the extent that the IRC has approved a particular action that would otherwise be prohibited or restricted by these sections.</p>	<p><b><i>Response</i></b>  The recent legislative changes to the Act now specifies in section 121.1 that, a prohibition under Part XXI (Insider Trading and Self-Dealing) does not apply to a transaction approved by an independent body, if the regulations or rules provide for this approval. OSC Rule 81-802 has been amended accordingly.</p>

**SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS ON  
DRAFT REGULATION 81-107 AND COMMENTARY**

**List of Commenters**

AGF Funds Inc.  
AIM Trimark Investments  
Association of Canadian Pension Management  
Barclays Global Investors Canada Limited  
BMO Mutual Funds  
Board of Governors of the RBC Funds and RBC Private Pools  
Borden Ladner Gervais LLP  
Brandes Investment Partners & Co.  
Canadian Bankers Association  
Canadian Imperial Bank of Commerce  
Chou Associates Management Inc.  
CIBC Independent Review Committee  
Conseil des fonds d'investissement du Québec (CFIQ)  
Fédération des caisses Desjardins du Québec  
Fidelity Investments Canada Limited  
Frank Russell Canada Limited  
Franklin Templeton Investments Corp.  
Fraser Milner Casgrain LLP  
Frank Santangeli  
GrowthWorks  
Guardian Group of Funds  
IGM Financial Inc.  
Independent Review Inc.  
Investment Funds Institute of Canada  
International Scholarship Foundation/USC Education Savings Plan Inc.  
Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.  
PFSL Investments Canada Ltd.

RBC Financial Group  
Resolute Funds Limited  
Small Investor Protection Association (“SIPA”)  
Simon Romano  
SEI Investments Canada Company  
TD Asset Management Inc.  
Toronto Stock Exchange  
Tradex Management Inc. (“TMI”)  
Westcap Management Limited

## **REGULATION 81-107 RESPECTING INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE FOR INVESTMENT FUNDS**

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

### **Introduction**

*This Regulation (the Regulation) contains both rules and accompanying commentary on those rules. The Canadian Securities Administrators (the CSA or we), have made these rules under authority granted by the securities legislation of their jurisdiction.*

*The commentary may explain the implications of a rule, offer examples or indicate different ways to comply with a rule. It may expand on a particular subject without being exhaustive. The commentary is not legally binding, but it does reflect the views of the CSA. Commentary always appears in italic type and, outside of this introduction, is titled “Commentary”.*

### **PART 1 DEFINITIONS AND APPLICATION**

#### **1.1 Investment funds subject to Regulation**

- (1) This Regulation applies to an investment fund that is a reporting issuer.
- (2) In Québec, this Regulation does not apply to a reporting issuer organized under
  - (a) an Act to establish the Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.) R.S.Q., chapter F-3.2.1;
  - (b) an Act to establish Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l’emploi (R.S.Q., chapter F-3.1.2); and
  - (c) an Act constituting Capital régional et coopératif Desjardins (R.S.Q., chapter C-6.1).

#### *Commentary*

*1. This Regulation applies to all publicly offered mutual funds and non-redeemable investment funds. Investment funds subject to this Regulation include:*

- *labour sponsored or venture capital funds;*
- *scholarship plans;*
- *mutual funds and closed-end funds listed and posted for trading on a stock exchange or quoted on an over-the-counter market; and*
- *investment funds not governed by Regulation 81-102 respecting Mutual Funds (Regulation 81-102).*

*2. This Regulation does not regulate mutual funds that are not reporting issuers (commonly referred to as pooled funds), for example, mutual funds that sell securities to the public only under capital raising exemptions in securities legislation.*

#### **1.2 Definition of “conflict of interest matter”**

In this Regulation, “a conflict of interest matter” means

- (a) a situation where a reasonable person would consider a manager, or an entity related to the manager, to have an interest that may conflict with the manager’s ability to act in good faith and in the best interests of the investment fund; or

(b) a conflict of interest or self-dealing provision listed in Appendix A that restricts or prohibits an investment fund, a manager or an entity related to the manager from proceeding with a proposed action.

#### *Commentary*

1. *Section 5.1 of this Regulation requires that a manager refer all conflict of interest matters to the independent review committee (IRC).*

2. *The CSA do not consider the ‘reasonable person’ test described in paragraph (a) to capture inconsequential matters. It is expected that, among the factors the manager will look to for guidance to identify conflict of interest matters caught by this Regulation, will be industry best practices. The CSA expect, however, each manager to consider the nature of its investment fund operations when making its decisions about which conflict of interest matters it faces for the funds it manages.*

3. *The types of conflicts of interest faced by the portfolio manager or portfolio adviser (or sub-adviser) or any other entity related to the manager this Regulation captures relate to the decisions made on behalf of the investment fund that may affect or influence the manager’s ability to make decisions in good faith and in the best interests of the investment fund. This Regulation is not intended to capture the conflicts of interest at the service provider level generally.*

*The CSA expect the manager to consider whether a particular portfolio manager or portfolio adviser or any other ‘entity related to the manager’ would have any conflicts of interest falling within the definition.*

*For example, paragraph (a) might, depending on the circumstances, capture these conflicts of the portfolio manager or portfolio adviser:*

- *portfolio management processes for the investment fund, including allocation of investments among a family of investment funds; and*
- *trading practices for the investment fund, including negotiating soft dollar arrangements with dealers with whom the adviser places portfolio transactions for the investment fund.*

4. *The CSA contemplate that an ‘entity related to the manager’ will have its own policies and procedures to address any conflicts of interest in its operations. It is expected the manager will make reasonable inquiries of these policies and procedures. The conflicts of interest facing these entities, including any third party portfolio manager or portfolio adviser, may affect, or be perceived to affect, the manager’s ability to make decisions in the best interests of the investment fund. The manager is expected to refer such conflicts to the IRC under this Regulation.*

5. *For greater certainty, paragraph (b) requires that a ‘conflict of interest matter’ includes any course of action that the investment fund, the manager or an entity related to the manager would otherwise be restricted or prohibited from proceeding with because of a conflict of interest or self-dealing prohibition in securities legislation. These include the types of transactions described under subsection 5.2(1) of this Regulation.*

### **1.3 Definition of “entity related to the manager”**

In this Regulation, “entity related to the manager” means

(a) a person or company that can direct or materially affect the direction of the management and policies of the manager or the investment fund, other than as a member of the independent review committee; or

(b) an associate, affiliate, partner, director, officer or subsidiary of the manager or of a person or company referred to in paragraph (a).

*Commentary*

1. *The CSA consider an ‘entity related to the manager’ in paragraph (a) to include:*

- *the portfolio manager or portfolio adviser (or sub-adviser) of the investment fund, including any third party portfolio manager or portfolio adviser;*
- *the administrator of a scholarship plan; and*
- *any person or company that can materially direct or affect the manager’s management or policies, including through contractual agreements or ownership of voting securities.*

**1.4 Definition of “independent”**

(1) In this Regulation, a member of the independent review committee is “independent” if the member has no material relationship with the manager, the investment fund, or an entity related to the manager.

(2) For the purposes of subsection (1), a material relationship means a relationship which could reasonably be perceived to interfere with the member’s judgment regarding a conflict of interest matter.

*Commentary*

1. *Under subsection 3.7(3), all members of the IRC must be independent of the manager, the investment fund and entities related to the manager. The CSA believe that all members must be independent because the principal function of the IRC is to review activities and transactions that involve inherent conflicts of interest between an investment fund and its manager. Given this role, it is important that the members of the IRC are free from conflicting loyalties.*

2. *While the members of the IRC should not themselves be subject to inherent conflicts or divided loyalties, the CSA recognize that there may be inherent conflicts relating to inter-fund issues where a single IRC acts for a family of investment funds. In those cases, this Regulation requires members to conduct themselves in accordance with their written charter and in accordance with the standard of care set out in this Regulation.*

*The CSA do not consider the IRC’s ability to set its own reasonable compensation to be a material relationship with the manager or investment fund under subsection 1.4(1).*

3. *A material relationship referred to in subsection 1.4(1) may include an ownership, commercial, charitable, industrial, banking, consulting, legal, accounting or familial relationship. The CSA expect managers and IRC members to consider both past and current relationships when determining whether a material relationship exists.*

*For example, depending on the circumstances, the following individuals may be independent under section 1.4:*

- *an independent member of an existing advisory board or IRC of an investment fund;*
- *an independent member or former independent member of the board of directors, or of a special committee of the board of directors, of an investment fund;*
- *a former independent member of the board of directors, or special committee of the board of directors, of the manager;*
- *an individual appointed as a trustee for an investment fund; and*
- *an independent member of the board of directors, or of a special committee of the board of directors, of a registered trust company that acts as trustee for an investment fund.*

*By way of further example, the CSA consider it unlikely that the following individuals would be independent under section 1.4:*

- a person who is or has recently been an employee or executive officer of the manager or investment fund; and
- a person whose immediate family member is or has recently been an executive officer of the manager or investment fund.

The CSA also consider that it would be rare that a member of the board of directors, or special committee of the board of directors, of a manager could be ‘independent’ within the meaning of this Regulation. One such example of when a member of the board of directors of a manager could be ‘independent’ may be “owner-operated” investment funds, sold exclusively to defined groups of investors, such as members of a trade or professional association or co-operative organization, who directly or indirectly, own the manager. In the case of these investment funds, the CSA view the interests of the independent members of the board of directors of the manager and investors as aligned.

### **1.5 Definition of “inter-fund self-dealing investment prohibitions”**

In this Regulation, “inter-fund self-dealing investment prohibitions” means the provisions listed in Appendix B that prohibit

(a) a portfolio manager from knowingly causing any investment portfolio managed by it to purchase or sell, or

(b) an investment fund from purchasing or selling,

the securities of an issuer from or to the account of a responsible person, an associate of a responsible person or the portfolio manager.

### **1.6 Definition of “manager”**

In this Regulation, “manager” means a person or company that directs the business, operations and affairs of an investment fund.

#### *Commentary*

1. The CSA are of the view that the term ‘manager’ should be interpreted broadly.

The term “manager” is intended to include a group of members on the board of an investment fund or the general partner of an investment fund organized as a limited partnership, where it acts in the capacity of ‘manager’/decision-maker.

2. The CSA have, in connection with prospectus reviews, on occasion encountered investment funds structured in unusual ways. The CSA may examine an investment fund if it seems that it was structured to avoid the operation of this Regulation.

### **1.7 Definition of “standing instruction”**

In this Regulation, “standing instruction” means a written approval or recommendation from the independent review committee that permits the manager to proceed with a proposed action under section 5.2 or 5.3 on an ongoing basis.

## **PART 2 FUNCTIONS OF THE MANAGER**

### **2.1 Manager standard of care**

A manager in exercising its powers and discharging its duties related to the management of the investment fund must

(a) act honestly and in good faith, and in the best interests of the investment fund; and

(b) exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances.

*Commentary*

1. *This section introduces a required standard of care for managers in certain jurisdictions and is intended to create a uniform standard of care provision for managers of investment funds subject to this Regulation.*

**2.2 Manager to have written policies and procedures**

(1) Before proceeding with a conflict of interest matter or any other matter that securities legislation requires the manager to refer to the independent review committee, the manager must

(a) establish written policies and procedures that it must follow on that matter or on that type of matter, having regard to its duties under securities legislation; and

(b) refer the policies and procedures to the independent review committee for its review and input.

(2) In establishing the written policies and procedures described in subsection (1), the manager must consider the input of the independent review committee, if any.

(3) The manager may revise its policies and procedures if it provides the independent review committee with a written description of any significant changes for the independent review committee's review and input before implementing the revisions.

*Commentary*

1. *Section 2.2 contemplates that a manager should identify for each investment fund the conflict of interest matters it expects will arise and that will be required to be referred to the IRC under section 5.1, and review its policies and procedures for those matters with the IRC.*

*Section 2.2 further requires the manager to establish policies and procedures for other matters it expects will arise and that will be required by securities legislation to be referred to the IRC, for example, certain reorganizations and transfers of assets between related mutual funds under Part 5 of Regulation 81-102.*

2. *A manager is expected to establish policies and procedures that are consistent with its obligations to the investment fund under securities legislation to make decisions in the best interests of the fund. Paragraph (1)(a) is intended to reinforce this obligation.*

*A manager that manages more than one investment fund may establish policies and procedures for an action or category of actions for all of the investment funds it manages. Alternatively, the manager may establish separate policies and procedures for the action or category of actions for each of its investment funds, or groups of its investment funds.*

*However structured, the CSA expect the written policies and procedures the manager establishes to be designed to prevent any violations by the manager and the investment fund of securities legislation in the areas that this Regulation addresses, and to detect and promptly correct any violations that occur.*

3. *A manager is expected to follow the policies and procedures established under this section. In referring a matter to the IRC under section 5.1, the CSA expect the manager to inform the IRC whether its proposed action follows its written policies and procedures on the matter.*



*If an unanticipated conflict of interest matter arises for which the manager does not have a policy and procedure, the CSA expect the manager to bring the matter and its proposed action to the IRC for its review and input at the time the matter is referred to the IRC.*

*4. Small investment fund families may require fewer written policies and procedures than large fund complexes that, for example, have conflicts of interest as a result of affiliations with other financial service firms.*

### **2.3 Manager to maintain records**

A manager must maintain a record of any activity that is subject to the review of the independent review committee, including

- (a) a copy of the policies and procedures that address the matter;
- (b) minutes of its meetings, if any; and
- (c) copies of materials, including any written reports, provided to the independent review committee.

#### *Commentary*

*1. This section is intended to assist the CSA in determining whether the manager is adhering to this Regulation, and in identifying weaknesses in the manager's policies and procedures if violations do occur. The CSA expect managers to keep records in accordance with existing best practices.*

*2. A manager is expected under this section to keep minutes only of any material discussions it has at meetings with the IRC or internally on matters subject to the review of the IRC.*

*The CSA do not view this section or this Regulation as preventing the IRC and manager from sharing record keeping and maintaining joint records of IRC and manager meetings.*

*3. The CSA expect a manager to keep records of the actions it takes in respect of a matter referred to the IRC. This includes any otherwise restricted or prohibited transactions described in subsection 5.2(1) for which the manager requires the IRC's approval under Part 6 of this Regulation or under Part 4 of Regulation 81-102.*

### **2.4 Manager to provide assistance**

(1) When a manager refers to the independent review committee a conflict of interest matter or any other matter that securities legislation requires it to refer, or refers its policies and procedures related to such matters, the manager must

- (a) provide the independent review committee with information sufficient for the independent review committee to properly carry out its responsibilities, including
  - (i) a description of the facts and circumstances giving rise to the matter;
  - (ii) the manager's policies and procedures;
  - (iii) the manager's proposed course of action, if applicable; and
  - (iv) all further information the independent review committee reasonably requests;

(b) make its officers who are knowledgeable about the matter available to attend meetings of the independent review committee or respond to inquiries of the independent review committee about the matter; and

(c) provide the independent review committee with any other assistance it reasonably requests in its review of the matter.

(2) A manager must not prevent or attempt to prevent the independent review committee, or a member of the independent review committee, from communicating with the securities regulatory authority or regulator.

### **PART 3 INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE**

#### **3.1 Independent review committee for an investment fund**

An investment fund must have an independent review committee.

##### *Commentary*

1. *A manager is expected to establish an IRC using a structure that is appropriate for the investment funds it manages, having regard to the expected workload of that committee. For example, a manager may establish one IRC for each of the investment funds it manages, for several of its investment funds, or for all of its investment funds.*

2. *This Regulation does not prevent investment funds from sharing an IRC with investment funds managed by another manager. This Regulation also does not prevent a third party from offering IRCs for investment funds. Managers of smaller families of investment funds may find these to be cost-effective ways establish IRCs for their investment funds.*

#### **3.2 Initial appointments**

The manager must appoint each member of an investment fund's first independent review committee.

#### **3.3 Vacancies and reappointments**

(1) An independent review committee must fill a vacancy on the independent review committee as soon as practicable.

(2) A member whose term has expired, or will soon expire, may be reappointed by the other members of the independent review committee.

(3) In filling a vacancy on the independent review committee or reappointing a member of the independent review committee, the independent review committee must consider the manager's recommendations, if any.

(4) A member may not be reappointed for a term or terms of office that, if served, would result in the member serving on the independent review committee for longer than 6 years, unless the manager agrees to the reappointment.

(5) If, for any reason, an independent review committee has no members, the manager must appoint a member to fill each vacancy as soon as practicable.

## *Commentary*

1. *Consistent with the manager's role to appoint the first members of an IRC, if at any time the IRC has no members, the manager will also appoint the replacement members. The CSA anticipate that the circumstances contemplated in subsection (5) will occur rarely, such as in the event of a change of manager or change in control of the manager. In these circumstances, managers should consider their timely disclosure obligations under securities legislation.*

2. *The manager may suggest candidates and may provide assistance to the IRC in the selection and recruitment process when a vacancy arises. Subsection (3) requires the IRC to consider the manager's recommendation, if any, when filling a vacancy or reappointing a member of the IRC.*

*The CSA believe that allowing the IRC to select its own members and decide the term a member can serve will foster independent-minded committees that will be focussed on the best interests of the investment fund. The CSA also consider the members of the IRC to be best-positioned to judge the manner in which a prospective member can contribute to the effectiveness of the IRC.*

3. *The maximum term limit of 6 years specified in subsection (4) for a member to serve on an investment fund's IRC is intended to enhance the independence and effectiveness of the IRC. An IRC may reappoint a member beyond the maximum term, but only with the agreement of the manager.*

### **3.4 Term of office**

The term of office of a member of an independent review committee must be not less than 1 year and not more than 3 years, and must be set by the manager or the independent review committee, as the case may be, at the time the member is appointed.

## *Commentary*

1. *To ensure continuity and continued independence from the manager, the CSA recommend that the terms of all IRC members be staggered.*

### **3.5 Nominating criteria**

Before a member of the independent review committee is appointed, the manager or the independent review committee, as the case may be, must consider

(a) the competencies and skills the independent review committee, as a whole, should possess;

(b) the competencies and skills of each other member of the independent review committee; and

(c) the competencies and skills the prospective member would bring to the independent review committee.

## *Commentary*

1. *Section 3.5 sets out the criteria the manager and the IRC must consider before appointing a member of the IRC. Subject to these requirements, the manager and the IRC may establish nominating criteria in addition to those set out in this section.*

### 3.6 Written charter

- (1) The independent review committee must adopt a written charter that includes its mandate, responsibilities and functions, and the policies and procedures it will follow when performing its functions.
- (2) If the independent review committee and the manager agree in writing that the independent review committee will perform functions other than those prescribed by securities legislation, the charter must include a description of the functions that are the subject of the agreement.
- (3) In adopting the charter, the independent review committee must consider the manager's recommendations, if any.

#### *Commentary*

1. *The CSA expect the written charter to set out the necessary policies and procedures to ensure the IRC performs its role adequately and effectively and in compliance with this Regulation. An IRC acting for more than one investment fund may choose to establish a separate charter for each fund. Alternatively, an IRC may choose to establish one charter for all of the investment funds it oversees or groups of investment funds.*

2. *The IRC should consider the specific matters subject to its review when developing the policies and procedures to be set out in its charter.*

3. *Without discussing all of the policies and procedures that may be set out in the written charter, the CSA expect that the written charter will include the following:*

- *policies and procedures the IRC must follow when reviewing conflict of interest matters,*
- *criteria for the IRC to consider in setting its compensation and expenses and the compensation and expenses of any advisors employed by the IRC,*
- *a policy relating to IRC member ownership of securities of the investment fund, manager or in any person or company that provides services to the investment fund or the manager,*
- *policies and procedures that describe how a member of the IRC is to conduct himself or herself when he or she faces a conflict of interest, or could be perceived to face a conflict of interest, with respect to a matter being considered or to be considered by the IRC,*
- *policies and procedures that describe how the IRC is to interact with any existing advisory board or board of directors of the investment fund and the manager, and*
- *policies and procedures that describe how any subcommittee of the IRC to which has been delegated any of the functions of the IRC, is to report to the IRC.*

4. *The manager and the IRC may agree that the IRC will perform functions in addition to those prescribed by this Regulation and elsewhere in securities legislation. This Regulation does not preclude those arrangements, nor does this Regulation regulate those arrangements.*

### 3.7 Composition

- (1) An independent review committee must have at least three members.
- (2) The size of the independent review committee is to be determined by the manager, with a view to facilitating effective decision-making, and may only be changed by the manager.
- (3) Every independent review committee member must be independent.
- (4) An independent review committee must appoint a member as Chair.

(5) The Chair of an independent review committee is responsible for managing the mandate, and responsibilities and functions, of the independent review committee.

*Commentary*

1. *To ensure its effectiveness, a manager should consider the workload of the IRC when determining its size. The CSA expect that the manager will seek the input of the IRC prior to changing the size of the IRC.*

2. *The CSA anticipate that the Chair of the IRC will lead IRC meetings, foster communication among IRC members, and ensure the IRC carries out its responsibilities in a timely and effective manner.*

*The CSA expect the IRC Chair will be the primary person to interact with the manager on issues relating to the investment fund. An IRC Chair and the manager may agree to have regular communication as a way for the IRC Chair to keep informed of the operations of the investment fund between meetings, and of any significant events relating to the investment fund.*

3. *The requirement that all members of the IRC be independent does not preclude the IRC from consulting with others who can help the members understand matters that are beyond their specific expertise, or help them understand industry practices or trends, for example.*

### **3.8 Compensation**

(1) The manager may set the initial compensation and expenses of an independent review committee that is appointed under section 3.2 or subsection 3.3(5).

(2) Subject to subsection (1), the independent review committee must set reasonable compensation and proper expenses for its members.

(3) When setting its compensation and expenses under subsection (2), the independent review committee must consider

(a) the independent review committee's most recent assessment of its compensation under paragraph 4.2(2)(b); and

(b) the manager's recommendations, if any.

*Commentary*

1. *This section permits the manager to determine the amount and type of compensation and expenses the IRC members will initially receive. To avoid undue influence from the manager, subsection (2) requires that, subsequent to the initial setting of compensation and other than in the unusual circumstance described in subsection 3.3(5), members of the IRC have the sole authority for determining their compensation. The Regulation permits the manager to recommend to the members of the IRC the amount and type of compensation to be paid, and requires the IRC to consider that recommendation.*

2. *The CSA expect the IRC and the manager to decide the IRC's compensation in a manner consistent with good governance practices. Among the factors the IRC and manager should consider when determining the appropriate level of compensation are the following:*

- *the number, nature and complexity of the investment funds and the fund families for which the IRC acts;*
- *the nature and extent of the workload of each member of the IRC, including the commitment of time and energy that is expected from each member;*

- *industry best practices, including industry averages and surveys on IRC compensation; and*
- *the best interests of the investment fund.*

3. *The CSA expect that the IRC and the manager will discuss any instance where the IRC disagrees with the manager's recommendations under paragraph (3)(b), in an attempt to reach an agreement that is satisfactory to both the IRC and the manager.*

### **3.9 Standard of care**

(1) Every member of an independent review committee, in exercising his or her powers and discharging his or her duties related to the investment fund, and, for greater certainty, not to any other person, as a member of the independent review committee must

(a) act honestly and in good faith, with a view to the best interests of the investment fund; and

(b) exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances.

(2) Every member of an independent review committee must comply with this Regulation and the written charter of the independent review committee required under section 3.6.

(3) A member of the independent review committee does not breach paragraph (1)(b), if the member exercised the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances, including reliance in good faith on

(a) a report or certification represented as full and true to the independent review committee by the manager or an entity related to the manager; or

(b) a report of a person whose profession lends credibility to a statement made by the person.

(4) A member of the independent review committee has complied with his or her duties under paragraph (1)(a) if the member has relied in good faith on

(a) a report or certification represented as full and true to the independent review committee by the manager or an entity related to the manager; or

(b) a report of a person whose profession lends credibility to a statement made by the person.

#### *Commentary*

1. *The standard of care for IRC members under this section is consistent with the special relationship between the IRC and the investment fund.*

*The CSA consider the role of the members of the IRC to be similar to corporate directors, though with a much more limited mandate, and therefore we would expect any defences available to corporate directors to also be available to IRC members.*

2. *The CSA consider the best interests of the investment fund referred to in paragraph (1)(a) to generally be consistent with the interests of the securityholders in the investment fund as a whole.*

3. *It is not the intention of the CSA to create a duty of care on the part of the IRC to any other person under paragraph (1)(b).*

### 3.10 Ceasing to be a member

- (1) An individual ceases to be a member of an independent review committee when
  - (a) the investment fund terminates;
  - (b) the manager of the investment fund changes, unless the new manager is an affiliate of the former manager; or
  - (c) there is a change of control of the manager of the investment fund.
- (2) An individual ceases to be a member of an independent review committee if
  - (a) the individual resigns;
  - (b) the individual's term of office expires and the member is not reappointed;
  - (c) a majority of the other members of the independent review committee vote to remove the individual; or
  - (d) a majority of the securityholders of the investment fund vote to remove the individual at a special meeting called for that purpose by the manager.
- (3) An individual ceases to be a member of the independent review committee if the individual is
  - (a) no longer independent within the meaning of section 1.4 and the cause of the member's non-independence is not temporary for which the member can recuse himself or herself;
  - (b) of unsound mind and has been so found by a court in Canada or elsewhere;
  - (c) bankrupt;
  - (d) prohibited from acting as a director or officer of any issuer in Canada;
  - (e) subject to any penalties or sanctions made by a court relating to provincial and territorial securities legislation; or
  - (f) a party to a settlement agreement with a provincial or territorial securities regulatory authority.
- (4) If an individual ceases to be a member of the independent review committee due to a circumstance described in subsection (2), the manager must, as soon as practicable, notify the securities regulatory authority or regulator of the date and the reason the individual ceased to be a member.
- (5) The notification referred to in subsection (4) is satisfied if it is made to the investment fund's principal regulator.
- (6) The notice of a meeting of securityholders of an investment fund called to consider the removal of a member under paragraph (2)(d) must comply with the notice requirements set out in section 5.4 of Regulation 81-102 respecting Mutual Funds.
- (7) For any member of the independent review committee who receives notice or otherwise learns of a meeting of securityholders called to consider the removal of the member under paragraph (2)(d),
  - (a) the member may submit to the manager a written statement giving reasons for opposing the removal; and

(b) the manager must, as soon as practicable, send a copy of the statement referred to in paragraph (a) to every securityholder entitled to receive notice of the meeting and to the member unless the statement is included in or attached to the notice documents required by subsection (6).

*Commentary*

1. *The CSA do not anticipate that the securityholder vote contemplated in paragraph 3.10(2)(d) will be routine. When a manager calls a meeting of securityholders to consider the removal of a member, subsection (7) requires that the member will have an opportunity to respond to the manager's notice.*

2. *In the circumstances described in paragraphs 3.10(1)(b) and (c), all members of the IRC will cease to be members. This does not preclude the new manager from reappointing the former members of the IRC under subsection 3.3(5).*

3. *Paragraph 3.10(3)(a) is meant to exclude a situation where a member may face, or be perceived to face, a conflict of interest with respect to a specific conflict of interest matter the IRC is considering.*

### **3.11 Authority**

(1) An independent review committee has authority to

(a) request information it determines useful or necessary from the manager and its officers to carry out its duties;

(b) engage independent counsel and other advisors it determines useful or necessary to carry out its duties;

(c) set reasonable compensation and proper expenses for any independent counsel and other advisors engaged by the independent review committee; and

(d) delegate to a subcommittee of at least three members of the independent review committee any of its functions, except the removal of a member under paragraph 3.10(2)(c).

(2) If the independent review committee delegates to a subcommittee under paragraph (1)(d) any of its functions, the subcommittee must report on its activities to the independent review committee at least annually.

(3) Despite any other provision in this Regulation, an independent review committee may communicate directly with the securities regulatory authority or regulator with respect to any matter.

*Commentary*

1. *The CSA recognize that utilizing the manager's staff and industry experts may be important to help the members of the IRC deal with matters that are beyond the level of their expertise, or help them understand different practices among investment funds.*

*While this Regulation does not require legal counsel or other advisers for the IRC to be independent of the manager or the investment fund, there may be instances when the members of the IRC believe they need access to counsel or advisers who are free from conflicting loyalties. Paragraph (1)(b) gives the IRC the discretion and authority to hire independent legal counsel and other advisers. The CSA expect that the IRC will use independent advisers selectively and only to assist, not replace, IRC decision-making. The CSA do not anticipate that IRCs will routinely use external counsel and other advisers.*



2. Paragraph (1)(d) is intended to allow an IRC of more than three members to delegate any of its functions, except the removal of an IRC member, to a subcommittee of at least three members. The CSA expect in such instances that the written charter of the IRC will include a defined mandate and reporting requirements for any subcommittee.

The CSA do not consider delegation by the IRC of a function to a subcommittee to absolve the IRC from its responsibility for the function.

3. Subsection (3) specifies that the IRC may inform the securities regulatory authority or regulator of any concerns or issues that it may not otherwise be required to report. For example, the IRC may be concerned if very few matters have been referred by the manager for review, or it may have found, or have reasonable grounds to suspect, a breach of securities legislation has occurred. However, the IRC has no obligation to report matters other than those prescribed by this Regulation or elsewhere in securities legislation.

4. The CSA do not consider that this section or this Regulation prevents the manager from communicating with the securities regulatory authorities with respect to any matter.

### **3.12 Decisions**

(1) A decision by the independent review committee on a conflict of interest matter or any other matter that securities legislation requires the independent review committee to review requires the agreement of a majority of the independent review committee's members.

(2) If, for any reason, an independent review committee has two members, a decision by the independent review committee must be unanimous.

(3) An independent review committee with one member may not make a decision.

#### *Commentary*

1. This section requires a decision of the members of the IRC to represent the majority. Should the IRC find itself with two members, subsection (2) permits the IRC to continue to make decisions on conflict of interest matters provided the remaining two members agree.

### **3.13 Fees and expenses to be paid by the investment fund**

The investment fund must pay from the assets of its fund all reasonable costs and expenses reasonably incurred in the compliance of this Regulation.

#### *Commentary*

1. A manager is expected to allocate the costs associated with the IRC on an equitable and reasonable basis amongst the investment funds for which the IRC acts.

This Regulation does not prohibit a manager from reimbursing the investment fund for any of the costs associated with compliance with this Regulation. It is expected that the prospectus will disclose whether or not the manager will reimburse the investment fund.

2. The CSA do not expect costs that the manager or investment fund would ordinarily incur in the operation of the investment fund without the presence of the IRC (for example, rent) to be charged to the investment fund under this section. Among the costs the CSA expect will be charged to the investment fund under this section are the following:

- the compensation and expenses payable to the members of the IRC and to any independent counsel and other advisers employed by the IRC;

- *the costs of the orientation and continuing education of the members of the IRC; and*
- *the costs and expenses associated with a special meeting of securityholders called by the manager to remove a member or members of the IRC.*

### **3.14 Indemnification and insurance**

(1) In this section, “member” means:

- (a) a member of the independent review committee;
- (b) a former member of the independent review committee; and
- (c) the heirs, executors, administrators or other legal representatives of the estate of an individual in (a) or (b).

(2) An investment fund and manager may indemnify a member against all costs, charges and expenses, including an amount paid to settle an action or satisfy a judgment, reasonably incurred by the person in respect of any civil, criminal, administrative, investigative or other proceeding in which the member is involved because of being or having been a member.

(3) An investment fund and manager may advance moneys to a member for the costs, charges and expenses of a proceeding referred to in subsection (2). The member must repay the moneys if the member does not fulfill the conditions of subsection (4).

(4) An investment fund and manager may not indemnify a member under subsection (2) unless

- (a) the member acted honestly and in good faith, with a view to the best interests of the investment fund; and
- (b) in the case of a criminal or administrative action or proceeding that is enforced by a monetary penalty, the member had reasonable grounds for believing that the individual’s conduct was lawful.

(5) Despite subsection (2), a member referred to in that subsection is entitled to an indemnity from the investment fund in respect of all costs, charges and expenses reasonably incurred by the member in connection with the defence of any civil, criminal, administrative, investigative or other proceeding to which the member is subject because of the member’s association with the investment fund as described in subsection (2), if the member seeking indemnity

- (a) was not judged by the court or other competent authority to have committed any fault or omitted to do anything that ought to have been done; and
- (b) fulfills the conditions set out in subsection (4).

(6) An investment fund and manager may purchase and maintain insurance for the benefit of any member referred to in subsection (2) against any liability incurred by the member in his or her capacity as a member.

#### *Commentary*

1. *This Regulation requires that members of an IRC be accountable for their actions. At the same time, this section does not prevent an investment fund or a manager from limiting a member’s financial exposure through insurance and indemnification.*

2. *This section permits an investment fund and the manager to indemnify and purchase insurance coverage for the members of the IRC on terms comparable to those*

*applicable to directors of corporations. The broad goals underlying the indemnity provisions are to allow for reimbursement for reasonable good faith behaviour, thereby discouraging the hindsight application of perfection to the IRC's actions.*

*Under this section, the investment fund is required to indemnify an IRC member who has been sued and has successfully defended the action, subject to certain conditions. If the IRC member does not defend the action successfully, the investment fund and manager may indemnify the member in certain circumstances. The intention of indemnity is to encourage responsible behaviour yet still permit enough leeway to attract strong candidates.*

*The two conditions which must be satisfied in either instance under this section for an IRC member to be indemnified are:*

- the IRC member must have acted in a manner consistent with his or her fiduciary duty with respect to the action or matter for which the IRC member is seeking the indemnification; and*
- the IRC member must have had reasonable grounds for believing that his or her conduct was lawful.*

*The CSA expect any such coverage to be on reasonable commercial terms.*

*3. It is open to members of the IRC to negotiate contractual indemnities with the manager and the investment fund provided the protection is permissible under this section.*

### **3.15 Orientation and continuing education**

(1) The manager and independent review committee must provide orientation consisting of educational or informational programs that enable a new independent review committee member to understand

(a) the role of the independent review committee and its members collectively; and

(b) the role of the individual member.

(2) The manager may provide a member of the independent review committee with educational or informational programs, as the manager considers useful or necessary, that enable the member to understand the nature and operation of the manager's and investment fund's businesses.

(3) The independent review committee may reasonably supplement the educational and informational programs provided to its members under this section.

#### *Commentary*

*1. The CSA expect members of the IRC to regularly participate in educational or informational programs that may be useful to the members in understanding and fulfilling their duties.*

*Section 3.15 sets out only the minimum educational programs that a manager and IRC are expected to provide for members of the IRC. Educational activities could include presentations, seminars or discussion groups conducted by:*

- personnel of the investment fund or manager,*
- outside experts,*
- industry groups,*
- representatives of the investment fund's various service providers, and*
- educational organizations and institutions.*

2. *The CSA expect a discussion of a member's role referred to in paragraph (1)(b) to include a reference to the commitment of time and energy that is expected from the member.*

## **PART 4 FUNCTIONS OF INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE**

### **4.1 Review of matters referred by manager**

(1) The independent review committee must review and provide its decision under section 5.2 or under section 5.3 to the manager on a conflict of interest matter that the manager refers to the independent review committee for review.

(2) The independent review committee must perform any other function required by securities legislation.

(3) The independent review committee has the authority to choose whether to deliberate and decide on a matter referred to in subsection (1) and (2) in the absence of the manager, any representative of the manager and any entity related to the manager.

(4) Despite subsection (3), an independent review committee must hold at least one meeting annually at which the manager, any representative of the manager or any entity related to the manager are not in attendance.

(5) The independent review committee has no power, authority or responsibility for the operation of the investment fund or the manager except as provided in this section.

#### *Commentary*

1. *The Regulation requires the IRC only to consider matters referred to it by the manager that involve or may be perceived to involve a conflict of interest for the manager between its own interests and its duty to manage an investment fund.*

*Securities legislation also requires the IRC to consider other matters. For example, a change in a mutual fund's auditor and certain reorganizations and transfers of assets between related mutual funds under Part 5 of Regulation 81-102 require the review and prior approval of the IRC for the manager to proceed.*

2. *The manager and the IRC may agree that the IRC will perform functions in addition to those prescribed by this Regulation and elsewhere in securities legislation. This Regulation does not preclude those arrangements, nor does this Regulation regulate those arrangements.*

3. *Subsection (3) permits the IRC to decide who, other than IRC members, may attend any IRC meeting other than the meeting referred to in subsection (4). Subsection (3) also does not preclude the IRC from receiving oral or written submissions from the manager or from holding meetings with representatives of the manager or an entity related to the manager or any other person not independent under this Regulation. The CSA believe utilizing the manager's staff and industry experts may be important to help the members of the IRC understand matters that are beyond their specific expertise, or help them understand different practices among investment funds.*

4. *The requirement that the IRC hold at least one meeting without anyone else present (including management of the investment fund) is intended to give the members of the IRC an opportunity to speak freely about any sensitive issues, including any concerns about the manager.*

*The CSA are of the view that subsection (4) is satisfied if the IRC holds a portion of any meeting annually without the presence of the manager, any representative of the manager or any entity related to the manager.*

## 4.2 Regular assessments

- (1) At least annually, the independent review committee must review and assess the adequacy and effectiveness of
  - (a) the manager's written policies and procedures required under section 2.2;
  - (b) any standing instruction it has provided to the manager under section 5.4;
  - (c) the manager's and the investment fund's compliance with any conditions imposed by the independent review committee in a recommendation or approval it has provided to the manager; and
  - (d) any subcommittee to which the independent review committee has delegated, under paragraph 3.11(1)(d), any of its functions.
- (2) At least annually, the independent review committee must review and assess
  - (a) the independence of its members; and
  - (b) the compensation of its members.
- (3) At least annually, the independent review committee must review and assess its effectiveness as a committee, as well as the effectiveness and contribution of each of its members.
- (4) The review by the independent review committee required under subsection (3) must include a consideration of
  - (a) the independent review committee's written charter referred to in section 3.6;
  - (b) the competencies and knowledge each member is expected to bring to the independent review committee;
  - (c) the level of complexity of the issues reasonably expected to be raised by members in connection with the matters under review by the independent review committee; and
  - (d) the ability of each member to contribute the necessary time required to serve effectively on the independent review committee.

### *Commentary*

1. *Section 4.2 sets out the minimum assessments the independent review committee must perform. Subject to these requirements, the IRC may establish a process for (and determine the frequency of) additional assessments as it sees fit.*

2. *The annual self-assessment by the IRC should improve performance by strengthening each member's understanding of his or her role and fostering better communication and greater cohesiveness among members.*

3. *When evaluating individual performance, it is expected that the IRC consider factors such as the member's attendance and participation in meetings, continuing education activities and industry knowledge. The manager may also provide IRC members with feedback which the IRC may consider.*

*It is expected the self-assessment should focus on both substantive and procedural aspects of the IRC's operations. When evaluating the IRC's structure and effectiveness, the IRC should consider factors such as the following:*

- *the frequency of meetings;*
- *the substance of meeting agendas;*
- *the policies and procedures that the manager has established to refer matters to the IRC;*
- *the usefulness of the materials provided to the members of the IRC;*
- *the collective experience and background of the members of the IRC;*
- *the number of funds the IRC oversees; and*
- *the amount and form of compensation the members receive from an individual investment fund and in aggregate from the fund family.*

4. *The CSA expect the members of an IRC to respond appropriately to address any weaknesses found in a self-assessment. For example, it may be necessary to improve the IRC members' continuing education, recommend ways to improve the quality and sufficiency of the information provided to them, or recommend to the manager decreasing the number of investment funds under the IRC's oversight.*

*In rare circumstances, the IRC may consider removing a member of the IRC as contemplated under paragraph 3.10(2)(c) as a result of the self-assessment.*

#### **4.3 Reporting to the manager**

The independent review committee must as soon as practicable deliver to the manager a written report of the results of an assessment under subsection 4.2(1) and (2) that includes

- (a) a description of each instance of a breach of any of the manager's policies or procedures of which the independent review committee is aware, or that it has reason to believe has occurred;
- (b) a description of each instance of a breach of a condition imposed by the independent review committee in a recommendation or approval it has provided to the manager, of which the independent review committee is aware, or that it has reason to believe has occurred; and
- (c) recommendations for any changes the independent review committee considers should be made to the manager's policies and procedures.

#### **4.4 Reporting to securityholders**

(1) An independent review committee must prepare, for each financial year of the investment fund and no later than the date the investment fund files its annual financial statements, a report to securityholders of the investment fund that describes the independent review committee and its activities for the financial year and includes

- (a) the name of each member of the independent review committee at the date of the report, with
  - (i) the member's length of service on the independent review committee;
  - (ii) the name of any other fund family on whose independent review committee the member serves; and
  - (iii) if applicable, a description of any relationship that may cause a reasonable person to question the member's independence and the basis upon which the independent review committee determined that the member is independent;

(b) the percentage of securities of each class or series of voting or equity securities beneficially owned, directly or indirectly, in aggregate, by all the members of the independent review committee of the investment fund

(i) in the investment fund if the aggregate level of ownership exceeds 10 percent;

(ii) in the manager; or

(iii) in any person or company that provides services to the investment fund or the manager;

(c) the identity of the Chair of the independent review committee;

(d) any changes in the composition or membership of the independent review committee during the period;

(e) the aggregate compensation paid to the independent review committee and any indemnities paid to members of the independent review committee by the investment fund during the period;

(f) a description of the process and criteria used by the independent review committee to determine the appropriate level of compensation of its members and any instance when, in setting the compensation and expenses of its members, the independent review committee did not follow the recommendation of the manager, including

(i) a summary of the manager's recommendation; and

(ii) the independent review committee's reasons for not following the recommendation;

(g) if known, a description of each instance when the manager acted in a conflict of interest matter referred to the independent review committee for which the independent review committee did not give a positive recommendation, including

(i) a summary of the recommendation; and

(ii) if known, the manager's reasons for proceeding without following the recommendation of the independent review committee and the result of proceeding;

(h) if known, a description of each instance when the manager acted in a conflict of interest matter but did not meet a condition imposed by the independent review committee in its recommendation or approval, including

(i) the nature of the condition;

(ii) if known, the manager's reasons for not meeting the condition; and

(iii) whether the independent review committee is of the view that the manager has taken, or proposes to take, appropriate action to deal with the matter; and

(i) a brief summary of any recommendations and approvals the manager relied upon during the period.

(2) The report required under subsection (1) must as soon as practicable

(a) be sent by the investment fund, without charge, to a securityholder of the investment fund, upon the securityholder's request;

(b) be made available and prominently displayed by the manager on the investment fund's, investment fund family's or manager's website, if it has a website;

(c) be filed by the investment fund with the securities regulatory authority or regulator; and

(d) be delivered by the independent review committee to the manager.

#### *Commentary*

1. *The report to be filed with the securities regulatory authorities should be filed on the SEDAR group profile number of the investment fund as a continuous disclosure document. The CSA expect that the investment fund will pay any reasonable costs associated with the filing of the report.*

2. *It is expected the report will be displayed in an easily visible location on the home page of the website of the investment fund, the investment fund family or the manager, as applicable. The CSA expect the report to remain on the website at least until the posting of the next report.*

3. *The disclosure required in subparagraph (1)(a)(iii) is expected to be provided only in instances where a member could reasonably be perceived to not be 'independent' under this Regulation.*

#### **4.5 Reporting to securities regulatory authorities**

(1) If the independent review committee is aware of an instance where the manager acted in a conflict of interest matter under subsection 5.2(1) but did not comply with a condition or conditions imposed by securities legislation or the independent review committee in its approval, the independent review committee must, as soon as practicable, notify in writing the securities regulatory authority or regulator.

(2) The notification referred to in subsection (1) is satisfied if it is made to the investment fund's principal regulator.

#### *Commentary*

1. *Subsection (1) captures a breach of a condition imposed for an otherwise prohibited or restricted transaction described in subsection 5.2(1), for which the manager has acted under Part 6 of this Regulation or under Part 4 of Regulation 81-102. This includes a breach of a condition imposed by the IRC as part of its approval (including a standing instruction), or, for example, any conditions imposed for inter-fund trading under section 6.1 of this Regulation or section 4.3 of Regulation 81-102, for transactions in securities of related issuers under section 6.2 of this Regulation, and for purchases of securities underwritten by related underwriters under section 4.1 of Regulation 81-102.*

*The CSA consider that a breach of a condition imposed by securities legislation (including this Regulation) or by the IRC in a transaction described in subsection 5.2(1) will result in the transaction having been made in contravention of securities legislation. In such instances, the securities regulatory authorities may consider taking various action, including requiring the manager to unwind the transaction and pay any costs associated with doing so.*

2. *The CSA expect that the IRC will include in its notification the steps the manager proposes to take, or has taken, to remedy the breach, if known.*

3. *Notification under this section is not intended to be a mechanism to resolve disputes between an IRC and a manager, or to raise inconsequential matters with the securities regulatory authorities.*



4. *The CSA do not view this section or this Regulation as preventing the manager from communicating with the securities regulatory authorities with respect to any matter.*

#### **4.6 Independent review committee to maintain records**

An independent review committee must maintain records, including

- (a) a copy of its current written charter;
- (b) minutes of its meetings;
- (c) copies of any materials and written reports provided to it;
- (d) copies of materials and written reports prepared by it; and
- (e) the decisions it makes.

#### *Commentary*

1. *Section 4.6 sets out the minimum requirements regarding the record keeping by an IRC. The CSA expect IRCs to keep records in accordance with existing best practices.*

2. *The IRC is expected under paragraph (b) to keep minutes only of any material discussions it has at meetings with the manager or internally on matters subject to its review.*

*The CSA do not view this section or this Regulation as preventing the IRC and manager from sharing record keeping and maintaining joint records of IRC and manager meetings.*

3. *The CSA expect the IRC to keep records of any actions it takes in respect of a matter referred to it, in particular any transaction otherwise prohibited or restricted by securities legislation, as described in subsection 5.2(1), for which the manager has sought the approval of the IRC.*

### **PART 5 CONFLICT OF INTEREST MATTERS**

#### **5.1 Manager to refer conflict of interest matters to independent review committee**

(1) Subject to section 5.4, when a conflict of interest matter arises, and before taking any action in the matter, the manager must

(a) determine what action it proposes to take in respect of the matter, having regard to

- (i) its duties under securities legislation; and
- (ii) its written policies and procedures on the matter; and

(b) refer the matter, along with its proposed action, to the independent review committee for its review and decision.

(2) If a manager must hold a meeting of securityholders to obtain securityholder approval before taking an action in a conflict of interest matter, the manager must include a summary of the independent review committee's decision under subsection (1) in the notice of the meeting.

## Commentary

1. Section 5.1 recognizes that a manager may not be able to objectively determine whether it is acting in the best interests of the investment fund when it has a conflict of interest. This section requires managers to refer all conflict of interest matters – not just those subject to prohibitions or restrictions under securities legislation - to the IRC so that an independent perspective can be brought to bear on the manager’s proposed action.

A decision tree for different types of conflict of interest matters is set out in Appendix A to the Commentary.

While the CSA expect the IRC to bring a high degree of rigour and skeptical objectivity to its review of conflict of interest matters, the CSA do not consider it the role of the IRC to second-guess the investment or business decisions of a manager or an entity related to the manager.

2. Section 5.1 sets out how the manager must proceed when faced with a conflict of interest matter.

Referring proposed actions involving conflict of interest matters to the IRC for its review is not considered by the CSA to detract from the manager’s obligations to the investment fund under securities legislation to make decisions in the best interests of the fund. Subparagraph (a)(i) is intended to reinforce this obligation.

3. In referring a matter to the IRC, a manager is expected to inform the IRC whether its proposed action follows its written policies and procedures on the matter under section 2.2.

If an unanticipated conflict of interest matter arises for which the manager does not have an existing written policy and procedure, the CSA expect the manager to bring the matter and its proposed action to the IRC for its review and input at the time the matter is referred to the IRC.

4. There may be matters that are subject to a securityholder vote that also involve a “conflict of interest matter” under this Regulation. For example, increases in the charges of the manager to the mutual fund will be a conflict of interest matter as well as a matter subject to a securityholder vote under Part 5 of Regulation 81-102 respecting Mutual Funds. For these matters, subsection (2) requires a manager to refer the matter first to the IRC before seeking the approval of securityholders, and to include a summary of the IRC’s decision in the written notice to securityholders.

## 5.2 Matters requiring independent review committee approval

(1) A manager may not proceed with a proposed action under section 5.1 without the approval of the independent review committee if the action is

(a) an inter-fund trade as described in subsection 6.1(2) of this Regulation or a transaction as described in subsection 4.2(1) of Regulation 81-102 respecting Mutual Funds;

(b) a transaction in securities of an issuer as described in subsection 6.2(1) of this Regulation; or

(c) an investment in a class of securities of an issuer underwritten by an entity related to the manager as described in subsection 4.1(1) of Regulation 81-102 respecting Mutual Funds.

(2) An independent review committee must not approve an action unless it has determined, after reasonable inquiry, that the action

(a) is proposed by the manager free from any influence by an entity related to the manager and without taking into account any consideration relevant to an entity related to the manager;

(b) represents the business judgment of the manager uninfluenced by considerations other than the best interests of the investment fund;

(c) is in compliance with the manager's written policies and procedures relating to the action; and

(d) achieves a fair and reasonable result for the investment fund.

#### *Commentary*

1. *For the transactions described in subsection (1), provided the manager receives the IRC's approval under this section, and satisfies the additional conditions imposed under the applicable sections of Part 6 of this Regulation or Part 4 of Regulation 81-102, the manager will be permitted to proceed with the action without obtaining regulatory exemptive relief.*

*The IRC may give its approval for certain actions or categories of actions in the form of a standing instruction as described in section 5.4. If no standing instruction is in effect, the manager is required to seek the IRC's approval prior to proceeding with any action set out in subsection (1). An IRC may consider as guidance any conditions in prior exemptive relief orders, waivers or approvals obtained from the securities regulatory authorities when contemplating the appropriate terms and conditions in its approval.*

2. *If the IRC does not approve a proposed action described in subsection (1), the manager is not permitted to proceed without obtaining exemptive relief from the securities regulatory authorities. The CSA consider it in the best interests of the investment fund, and ultimately investors, for the IRC to be able to stop any proposed action which does not meet the test in subsection (2).*

3. *The CSA would usually expect that, before the IRC approves a proposed action described in subsection (1), it will have requested from the manager or others a report or certification to assist in its determination that the test in subsection (2) has been met.*

4. *The CSA expect that the manager will discuss with the IRC any instance where the IRC does not approve a proposed action, so that an alternative action satisfactory to both the manager and the IRC can be found, if possible.*

5. *The CSA consider that the ability of the manager to seek the removal of a member or members of the IRC under paragraph 3.10(2)(d) sufficiently addresses any concern that a manager may have about an IRC's ongoing refusal to approve matters.*

### **5.3 Matters subject to independent review committee recommendation**

(1) Before a manager may proceed with a proposed action under section 5.1 other than those set out in subsection 5.2(1),

(a) the independent review committee must provide a recommendation to the manager as to whether, in the committee's opinion after reasonable inquiry, the proposed action achieves a fair and reasonable result for the investment fund; and

(b) the manager must consider the recommendation of the independent review committee.

(2) If the manager decides to proceed with an action in a conflict of interest matter that, in the opinion of the independent review committee after reasonable inquiry, does not achieve a fair and reasonable result for the investment fund under paragraph (1)(a), the manager must notify in writing the independent review committee before proceeding with the proposed action.

(3) Upon receiving the notification described in subsection (2), the independent review committee may require the manager to notify securityholders of the investment fund of the manager's decision.

(4) A notification to securityholders under subsection (3) must

(a) sufficiently describe the proposed action of the manager, the recommendation of the independent review committee and the manager's reasons for proceeding;

(b) state the date of the proposed implementation of the action; and

(c) be sent by the manager to each securityholder of the investment fund at least thirty days before the effective date of the proposed action.

(5) The investment fund must, as soon as practicable, file the notification referred to in subsection (4) with the securities regulatory authority or regulator upon the notice being sent to securityholders.

#### *Commentary*

1. *This section captures all conflict of interest matters a manager encounters other than those listed in subsection 5.2(1). This includes conflict of interest matters prohibited or restricted by securities legislation not specified in subsection 5.2(1), and a manager's business and commercial decisions made on behalf of the investment fund that may be motivated, or be perceived to be motivated, by the manager's own interests rather than the best interests of the investment fund. Examples include:*

- *increasing charges to the investment fund for costs incurred by the manager in operating the fund;*
- *correcting material errors made by the manager in administering the investment fund;*
- *negotiating soft dollar arrangements with dealers with whom the manager places portfolio transactions for the investment fund; and*
- *choosing to bring services in-house over using third-party service providers.*

*The CSA expect that, in seeking guidance in identifying conflict of interest matters caught by this Regulation, among the factors the manager will look to for guidance to identify conflict of interest matters will be industry best practices. However, the CSA also acknowledge that each manager will need to consider the nature of its investment fund operations in determining a conflict of interest matter.*

2. *The CSA expect the IRC's recommendation to state a positive or negative response as to whether they view the proposed action as achieving a fair and reasonable result for the investment fund.*

3. *For a proposed action in a conflict of interest matter under this section that is prohibited or restricted by securities legislation (but not specified in subsection 5.2(1)), a manager will still need to seek exemptive relief from the securities regulatory authorities.*

4. *Subsection (2) recognizes that, in exceptional circumstances, the manager may decide to proceed with a proposed course of action despite a negative recommendation from the IRC. In such instances, subsection (2) requires the manager to notify the IRC before proceeding with the action. If the IRC determines that the proposed action is sufficiently important to warrant notice to securityholders in the investment fund,*

*the IRC has the authority to require the manager to give such notification before proceeding with the action.*

*The CSA anticipate that the situation of a manager proceeding with a conflict of interest matter, despite a negative recommendation by the IRC, will occur infrequently.*

5. *The notification referred to in subsection (5) should be filed on the SEDAR group profile number of the investment fund as a continuous disclosure document.*

#### **5.4 Standing instructions by the independent review committee**

(1) Despite section 5.1, the manager is not required to refer a conflict of interest matter nor its proposed action to the independent review committee if the manager complies with the terms of a standing instruction that is in effect.

(2) For any action for which the independent review committee has provided a standing instruction, at the time of the independent review committee's regular assessment described in subsection 4.2(1),

(a) the manager must provide a written report to the independent review committee describing each instance that it acted in reliance on a standing instruction; and

(b) the independent review committee must

(i) review and assess the adequacy and effectiveness of the manager's written policies and procedures on the matter or on that type of matter with respect to all actions permitted by each standing instruction;

(ii) review and assess the manager's and investment fund's compliance with any conditions imposed by it in each standing instruction;

(iii) reaffirm or amend each standing instruction;

(iv) establish new standing instructions, if necessary; and

(v) advise the manager in writing of all changes to the standing instructions.

(3) A manager may continue to rely on a standing instruction under subsection (1) until such time as the independent review committee notifies the manager that the standing instruction has been amended or is no longer in effect.

#### *Commentary*

1. *Section 5.4 recognizes that there are certain actions or categories of actions of the manager for which it may be appropriate for the IRC to choose to provide a standing instruction. For example, this may include a manager's ongoing voting of proxies on securities held by the investment fund when the manager has a business relationship with the issuer of the securities, or, a manager's decision to engage in inter-fund trading.*

2. *The CSA expect that, before providing or continuing a standing instruction to the manager for an action or category of actions, the IRC will have:*

- *reviewed the manager's written policies and procedures with respect to the action or category of actions;*

- *requested from the manager or other persons a report or certification to assist in deciding whether to give its approval or recommendation for the action or category of actions under subsection 5.2(1) or 5.3(1), as the case may be;*

- *considered whether a standing instruction for the particular action or category of actions is appropriate for the investment fund; and*

- *established very clear terms and conditions surrounding the standing instruction for the action or category of actions.*

*An IRC may consider including in any standing instruction any terms or conditions in prior exemptive relief orders, waivers or approvals obtained from the securities regulatory authorities.*

3. *As part of the IRC’s review under subparagraph (2)(b)(ii), the IRC is expected to be mindful of its reporting obligation under section 4.5 of this Regulation, which includes notifying the securities regulatory authorities of any instance where the manager, in proceeding with an action, did not meet a condition imposed by the IRC in its approval (this includes a standing instruction).*

4. *This section is intended to improve the flexibility and timeliness of the manager’s decisions concerning a proposed course of action in a conflict of interest matter.*

## **PART 6 EXEMPTED TRANSACTIONS**

### **6.1 Inter-fund trades**

(1) In this section

(a) “current market price of the security” means,

(i) if the security is an exchange-traded security or a foreign exchange-traded security,

(A) the closing sale price on the day of the transaction as reported on the exchange upon which the security is listed or the quotation trade reporting system upon which the security is quoted, or

(B) if there are no reported transactions for the day of the transaction, the average of the highest current bid and lowest current ask for the security as displayed on the exchange upon which the security is listed or the quotation trade reporting system upon which the security is quoted, or

(C) if the closing sale price on the day of the transaction is outside of the closing bid and closing ask, the average of the highest current bid and lowest current ask for the security as displayed on the exchange upon which the security is listed or the quotation trade reporting system upon which the security is quoted; or

(ii) for all other securities, the average of the highest current bid and lowest current ask determined on the basis of reasonable inquiry; and

(b) “market integrity requirements” means

(i) if the security is an exchange-traded security, the purchase or sale

(A) is printed on a marketplace that executes trades of the security; and

(B) complies with the market conduct and display requirements of the marketplace, its regulation services provider and securities regulatory authorities; or

(ii) if the security is a foreign exchange-traded security, the purchase or sale complies with the requirements that govern transparency and trading of foreign exchange-traded securities on the foreign exchange or foreign quotation and trade reporting system; or

(iii) for all other securities, the purchase or sale is through a dealer, if the purchase or sale is required to be reported by a registered dealer under applicable securities legislation.

(2) The portfolio manager of an investment fund may purchase a security of any issuer from, or sell a security of any issuer to, another investment fund managed by the same manager or an affiliate of the manager, if, at the time of the transaction

(a) the investment fund is purchasing from, or selling to, another investment fund to which this Regulation applies;

(b) the independent review committee has approved the transaction under subsection 5.2(2);

(c) the bid and ask price of the security is readily available;

(d) the investment fund receives no consideration and the only cost for the trade is the nominal cost incurred by the investment fund to print or otherwise display the trade;

(e) the transaction is executed at the current market price of the security;

(f) the transaction is subject to market integrity requirements; and

(g) the investment fund keeps written records, including

(i) a record of each purchase and sale of securities;

(ii) the parties to the trade; and

(iii) the terms of the purchase or sale

for five years after the end of the fiscal year in which the trade occurred, the most recent two years in a reasonably accessible place.

(3) The provisions of National Instrument 21-101 *Marketplace Operation*, and Part 6 and Part 8 of National Instrument 23-101 *Trading Rules*, do not apply to a portfolio manager or portfolio adviser of an investment fund, or an investment fund, with respect to a purchase or sale of a security referred to in subsection (2) if the purchase or sale is made in accordance with that subsection.

(4) The inter-fund self-dealing investment prohibitions do not apply to a portfolio manager or portfolio adviser of an investment fund, or an investment fund, with respect to a purchase or sale of a security referred to in subsection (2) if the purchase or sale is made in accordance with that subsection.

(5) The dealer registration requirement does not apply to a portfolio manager of an investment fund, with respect to a purchase or sale of a security referred to in subsection (2) if the purchase or sale is made in accordance with that subsection.

(6) In subsection (5), “dealer registration requirement” has the meaning ascribed to that term in National Instrument 14-101 *Definitions*.

#### *Commentary*

1. The term “inter-fund self-dealing investment prohibitions” is defined in section 1.5 of this Regulation. It is intended to capture the prohibitions in the securities legislation and certain regulations of each securities regulatory authority regarding inter-fund trades.

2. *This section is intended to exempt investment funds from the prohibitions in the securities legislation and certain regulations that preclude inter-fund trades. It is not intended to apply to securities issued by an investment fund that are purchased by another fund within the same fund family.*

*The CSA are of the view that this section applies to inter-fund trades between fund families of the same manager provided the purchase or sale is made in accordance with subsection (2).*

3. *This section is also intended to provide a portfolio manager with a dealer registration exemption, where necessary, for inter-fund trades made in accordance with this section, but will not apply to any other activities of the portfolio manager. The exemption is based on compliance with this Regulation and the limitation of its application to prospectus-qualified investment funds. The CSA note that the Registration Reform project may re-examine this exemption.*

4. *This section sets out the minimum conditions for inter-fund trades to proceed without regulatory exemptive relief. An IRC may consider including in any approval any terms or conditions in prior exemptive relief orders, waivers or approvals obtained from the securities regulatory authorities.*

5. *This section does not specify the policies and procedures that a manager must have to effect inter-fund trades. However, the CSA expect the manager's policies to include factors or criteria for*

- *allocating securities purchased for or sold by two or more investment funds managed by the manager; and*
- *ensuring that the terms of purchase or sale will be no less beneficial to the investment fund than those generally available to other market participants in arm's-length transactions.*

6. *The CSA expect that the IRC may give its approval in the form of a standing instruction under section 5.4, to give the manager greater flexibility to take advantage of perceived market opportunity.*

7. *Paragraph (2)(c) requires that the market quotations for the transactions be transparent. The CSA expect that if the price information is publicly available from a marketplace, newspaper or through a data vendor, for example, this will be the price. If the price is not publicly available, the CSA expect the investment fund to obtain at least one quote from an independent, arm's-length purchaser or seller, immediately before the purchase or sale.*

8. *The CSA consider the requirement in paragraph (2)(f) to be a way to facilitate price discovery and integrity. The CSA believe this is essential to well-functioning and efficient capital markets. Subparagraph (1)(b)(iii) is intended to capture, for corporate debt securities, the requirement, if applicable, to report the trade to CanPx, and for illiquid securities, the requirement, if applicable, to report the trade to the Canadian Unlisted Board (CUB).*

9. *Paragraph (2)(g) sets out the minimum expectations regarding the records an investment fund must keep of its inter-fund trades made in reliance on this section. The records should be detailed, and sufficient to establish a proper audit trail of the transactions.*

## **6.2 Transactions in securities of related issuers**

(1) An investment fund may make or hold an investment in the security of an issuer related to it, its manager, or an entity related to the manager, if

- (a) at the time that the investment is made,



(i) the independent review committee has approved the investment under subsection 5.2(2); and

(ii) the purchase is made on an exchange on which the securities of the issuer are listed and traded; and

(b) no later than the time the investment fund files its annual financial statements, the manager of the investment fund files with the securities regulatory authority or regulator the particulars of the investment.

(2) The mutual fund conflict of interest investment restrictions do not apply to a mutual fund with respect to an investment referred to in subsection (1) if the investment is made in accordance with that subsection.

(3) In subsection (2), “mutual fund conflict of interest investment restrictions” has the meaning ascribed to that term in Regulation 81-102 respecting Mutual Funds.

(4) In Québec, Section 236 of the Securities Regulation does not apply to a portfolio adviser or registered person acting under a management contract with respect to an investment referred to in subsection (1) on behalf of an investment fund, if the investment is made in accordance with that subsection.

#### *Commentary*

1. *This section is intended to relieve investment funds in Québec, and mutual funds elsewhere in Canada, from the prohibitions in the securities legislation of each securities regulatory authority that preclude investments in securities of related issuers.*

2. *This section sets out the minimum conditions for purchases to proceed without regulatory exemptive relief. An IRC may consider including in any approval any terms or conditions in prior exemptive relief orders, waivers or approvals obtained from the securities regulatory authorities.*

*The CSA expect that the IRC may give its approval in the form of a standing instruction as described in section 5.4 to allow the manager greater flexibility in its decisions.*

3. *This section contemplates that the manager will comply with the applicable reporting requirements under securities legislation for each purchase. The filing referred to in paragraph (1)(b) should be filed on the SEDAR group profile number of the investment fund, as a continuous disclosure document.*

4. *If an IRC gives its approval for the investment fund to purchase securities of an issuer described in this section, and then subsequently withdraws its approval for additional purchases, the CSA will not consider the continued holding of the securities to be subject to subsection 1.2(b) of the Regulation. However, we will expect the manager to consider whether continuing to hold those securities is a conflict of interest matter that subsection 1.2(a) of the Regulation would require the manager to refer to the IRC.*

## **PART 7 EXEMPTIONS**

### **7.1 Exemptions**

(1) The securities regulatory authority or regulator 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 such an exemption.

## 7.2 Existing exemptions, waivers or approvals

Any exemption, waiver or approval under a provision of securities legislation that was effective before this Regulation came into force and that deals with the matters that this Regulation regulates, will expire one year after this Regulation comes into force.

### *Commentary*

1. *The CSA have, in a number of jurisdictions, granted exemptions and waivers from the conflict of interest and self-dealing provisions in securities legislation to permit the manager and/or the investment fund to make investments not otherwise permitted by securities legislation. Some of those exemptions and waivers contained “sunset” provisions that provided for the expiry of the exemption or waiver upon the coming into force of legislation or a CSA policy or rule that effectively provides for fund governance.*

*For greater certainty, the CSA note that the coming into force of section 7.2 of this Regulation will effectively cause all exemptions and waivers that deal with the matters regulated by this Regulation - not just those exemptions and waivers that deal with the matters under subsection 5.2(1) - to expire one year after its coming into force whether or not they contained a “sunset” provision.*

## PART 8 EFFECTIVE DATE

### 8.1 Effective date

This Regulation comes into force on November 1, 2006.

### 8.2 Transition

(1) Despite section 8.1, this Regulation does not apply to an investment fund until the earlier of

(a) the date on which the manager provides to the securities regulatory authority or regulator the notification referred to in subsection (4); and

(b) the date one year after this Regulation comes into force.

(2) Despite subsection (1), six months from the date this Regulation comes into force the manager must appoint the first members of the independent review committee under section 3.2 in compliance with this Regulation.

(3) Despite section 4.4, the independent review committee’s first report to securityholders must be completed by the 120<sup>th</sup> day after the end of the first financial year of the investment fund to which this Regulation applies.

(4) A manager of an investment fund must notify the securities regulatory authority or regulator in writing if it intends to comply with this Regulation prior to the expiration of the transition period under subsection (1).

(5) The notification referred to in subsection (4) is satisfied if the notification is made to the investment fund’s principal regulator.

### *Commentary*

1. *Section 8.2 is intended to address transitional concerns.*

*The CSA expect that all investment funds will be compliant with this Regulation following the expiry of the transition period under subsection 8.2(1), twelve months after the Regulation is in force. For an investment fund established after the expiry of the*

*transition period, it is expected that the investment fund will be compliant with this Regulation before any purchase order for securities of the investment fund is accepted.*

2. *Subsection 8.2(2) allows a manager an extra six months from the date this Regulation is in force to appoint the initial members of the IRC.*

*While a six month transition period exists for the appointment of IRC members, the CSA strongly encourage a timely appointment of the IRC by the manager so that within the twelve month transitional period there is sufficient time for the IRC to adopt its charter, to review the manager's policies and procedures, and to review (subject to manager referral) any existing conflict of interest matters.*

*The transition period is also intended to give the manager sufficient time to refer existing and new conflict of interest matters to the IRC for its review and determination.*

3. *The CSA anticipate a manager or investment fund may wish to rely on the Regulation before the expiry of the transition period so that it may proceed with IRC approval for an otherwise prohibited or restricted transaction in securities legislation described in subsection 5.2(1). This may not occur unless there is complete compliance with the Regulation. Subsection (4) is intended to assist the CSA in knowing which managers of investment funds are proceeding in this manner before the expiry of the transition period.*

4. *For investment funds established before the expiry of the transition period, the CSA expect the manager to establish policies and procedures on any conflict of interest matters (if they do not already have them), and to refer to the IRC these policies and procedures and any decisions related to such matters prior to the end of the transition period.*

5. *The CSA do not consider a manager's organization of an investment fund (such as the initial setting of fees or the initial choice of service providers) to be subject to IRC review, unless the manager's decisions give rise to a conflict of interest concerning the manager's obligations to existing investment funds within the manager's fund family. However, the CSA expect the manager will establish policies and procedures for any conflict of interest matters arising from the investment fund's organization or otherwise, and refer to the IRC these policies and procedures and any decisions related to such matters.*

*It is anticipated that the manager will wish to engage the IRC early in the establishment of the investment fund to ensure the IRC is adequately informed of potential new conflicts of interest.*

6. *An investment fund, whether established before or after the date this Regulation comes into force, has a total transition period of up to twelve months from the date the Regulation comes into force to comply with the Regulation. Only if the manager of an investment fund intends to comply with the Regulation in its entirety before the expiry of the transition period is the notice in subsection (4) required.*

7. *It is expected that investment funds will incorporate any new disclosure obligations arising out of this Regulation as part of their annual prospectus renewal or continuous disclosure filing following the expiry of the transition period.*

8. *The CSA do not consider the expenses incurred by existing investment funds in establishing an IRC under this Regulation to be caught by section 5.1 of Regulation 81-102. We do not view section 5.1 as intending to capture the costs associated with compliance by an investment fund with new regulatory requirements.*

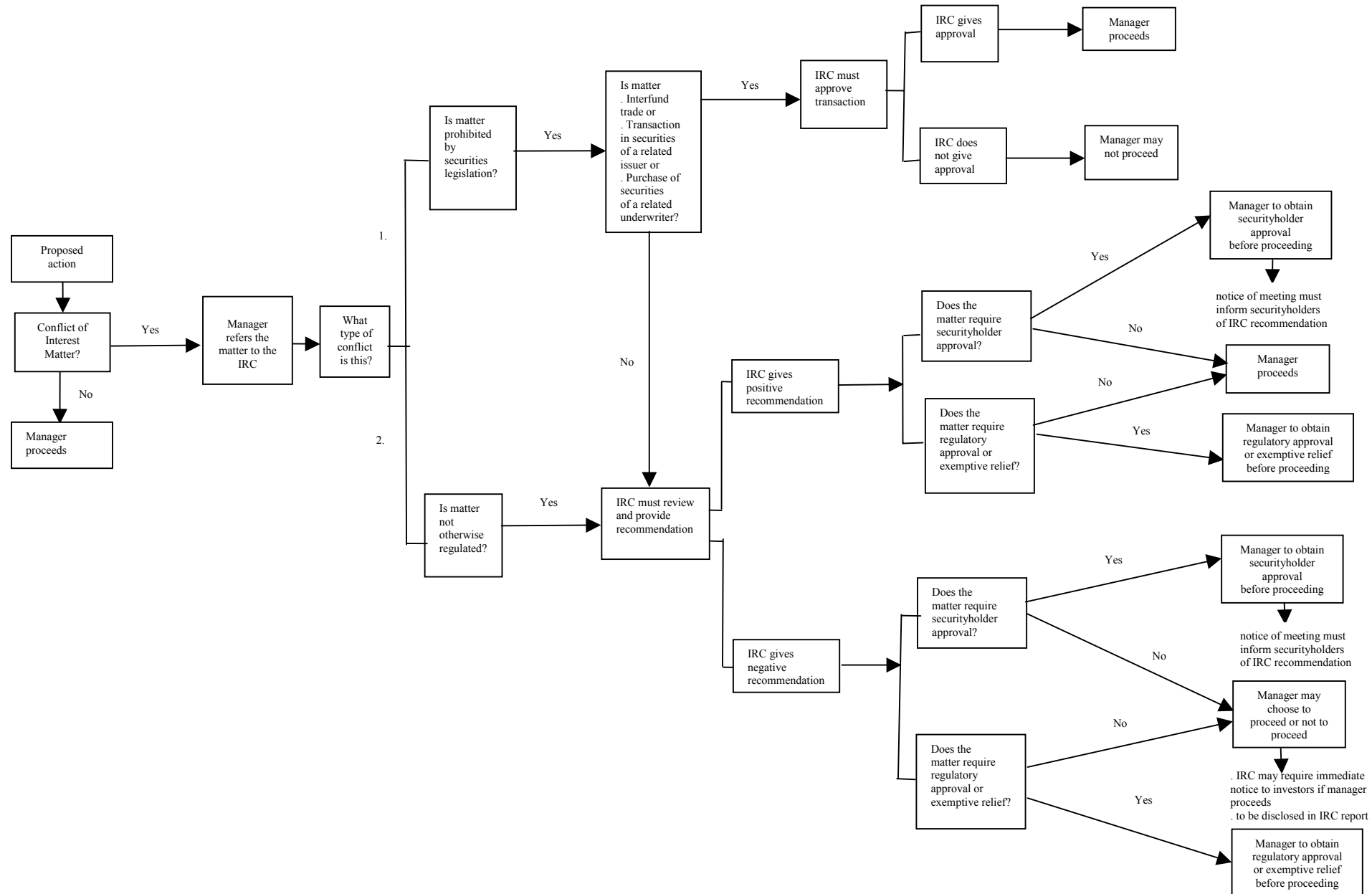
## APPENDIX A – CONFLICT OF INTEREST OR SELF-DEALING PROVISIONS

JURISDICTION	SECURITIES LEGISLATION REFERENCE
Alberta	Part 15 – Insider Trading and Self-Dealing of the <i>Securities Act</i> (Alberta)
British Columbia	Part 15 – Self-Dealing of the <i>Securities Act</i> (British Columbia)
Manitoba	Part XI – Insider Trading of the <i>Securities Act</i> (Manitoba)
Newfoundland and Labrador	Part XX – Insider Trading and Self-Dealing of the <i>Securities Act</i> (Newfoundland and Labrador)
New Brunswick	Part 10 – Insider Trading and Self-Dealing of the <i>Securities Act</i> (New Brunswick)
Nova Scotia	Sections 112 – 128 of the <i>Securities Act</i> (Nova Scotia)
Ontario	Part XXI – Insider Trading and Self-Dealing of the <i>Securities Act</i> (Ontario)
Québec	Section 236 of the <i>Securities Regulation</i> (Québec)
Saskatchewan	Part XVII – Insider Trading and Self-Dealing – Mutual Funds of the <i>Securities Act</i> (Saskatchewan)
Alberta, British Columbia, Manitoba, Newfoundland and Labrador, New Brunswick, Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and Yukon	Part 4 of Regulation 81-102 respecting Mutual Funds

## APPENDIX B – INTER-FUND SELF-DEALING CONFLICT OF INTEREST PROVISIONS

JURISDICTION	SECURITIES LEGISLATION REFERENCE
Alberta	Section 192(2)(b) of the <i>Securities Act</i> (Alberta) Section 31(6) of ASC Rules
British Columbia	Section 127(1)(b) of the <i>Securities Act</i> (British Columbia)
Newfoundland and Labrador	Section 119(2)(b) of the <i>Securities Act</i> (Newfoundland and Labrador) Section 103(6) of Reg. 805/96
New Brunswick	Section 144(1)(b) of the <i>Securities Act</i> (New Brunswick) Section 11.7(6) of Local Rule 31-501 Registration Requirements
Nova Scotia	Section 126(2)(b) of the <i>Securities Act</i> (Nova Scotia) Section 32(6) of the General Securities Rules
Ontario	Section 118(2)(b) of the <i>Securities Act</i> (Ontario) Section 115(6) of Reg. 1015
Prince Edward Island	Section 38.1(6) of Securities Act Regulations
Québec	Section 236 of the <i>Securities Regulation</i> (Québec)
Saskatchewan	Section 127(2)(b) of the <i>Securities Act</i> (Saskatchewan) Section 27(6) of Securities Regulations

**APPENDIX A to COMMENTARY – DECISION TREE**





SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIERES  
DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

**2006-07-28 Vol. 3 n° 30**

Modifications corrélatives découlant du Règlement 81-107 sur le  
comité d'examen indépendant des fonds d'investissements  
aux Règlements 13-101, 81-101, 81-102, 81-104, 81-106 et à  
l'Instruction générale 81-102

## **RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 13-101 SUR LE SYSTÈME ÉLECTRONIQUE DE DONNÉES, D'ANALYSE ET DE RECHERCHE (SEDAR)**

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

1. L'annexe A du Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) est modifiée :

1° par l'addition, après la rubrique 17 du paragraphe B de la partie I, des rubriques suivantes :

« 18. Rapport du comité d'examen indépendant

19. Société de gestion – opérations sur les titres d'un émetteur relié

20. Société de gestion – opérations en vertu de la partie 4 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0209 du 22 mai 2001

21. Société de gestion – avis en vertu de la partie 5 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement approuvé par l'arrêté ministériel (*indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement*) »;

2° par l'addition, après la rubrique 18 du sous-paragraphe *a* du paragraphe B de la partie II, des rubriques suivantes :

« 19. Rapport du comité d'examen indépendant

20. Société de gestion – opérations sur les titres d'un émetteur apparenté

21. Société de gestion – opérations en vertu de la partie 4 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif

22. Société de gestion – avis en vertu de la partie 5 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement ».

2. Le Manuel du déposant SEDAR, Normes, procédures et directives concernant le dépôt électronique de documents auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « gérant », « le gérant », « du gérant » et « un gérant » par, respectivement, « société de gestion », « la société de gestion », « de la société de gestion » et « une société de gestion », compte tenu des adaptations nécessaires.

3. Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.



## 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)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif est modifié :

1° par l'insertion, avant la définition de « contrat important », de la suivante :

« comité d'examen indépendant » : le comité d'examen indépendant du fonds d'investissement établi en vertu du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement approuvé par l'arrêté ministériel (*indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement*); »;

2° dans la définition de « fonds du marché à terme » :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *a* du texte français, des mots « Règlement 81-102 *Les organismes de placement collectif* » par « Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0209 du 22 mai 2001 »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe *b*, des mots « Règlement 81-102 » par « Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif »;

3° par le remplacement, dans la définition de « fonds de métaux précieux », des mots « Règlement 81-102 » par « Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif ».

2. Le Formulaire 81-101F1, Contenu d'un prospectus simplifié, de ce règlement est modifié :

1° dans la directive générale 2, par la suppression des mots « adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C0209 du 22 mai 2001 » et par le remplacement des mots « *du Règlement 81-102* » par « *du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* »;

2° dans la partie A :

a) dans la rubrique 5 :

i) par l'insertion du paragraphe suivant après le paragraphe 3 :

« 3.1) Sous le titre « Comité d'examen indépendant » dans le diagramme ou le tableau, donner une brève description du comité d'examen indépendant des OPC qui comprend, notamment :

- le résumé de son mandat;
- sa composition;
- la mention selon laquelle le comité établit au moins une fois par an un rapport sur ses activités que les porteurs peuvent obtenir sur le site Internet de [l'OPC/la famille de l'OPC] (à l'adresse suivante : [adresse Internet de l'OPC]) ou sur demande, sans frais, en s'adressant à [l'OPC/la famille de l'OPC] (à l'adresse suivante : [adresse électronique de l'OPC]);

- l'indication que la notice annuelle de l'OPC contient de plus amples renseignements sur le comité, notamment le nom de ses membres. »;

ii) par l'addition du paragraphe suivant après le paragraphe 5 :

« 6) Malgré le paragraphe 3.1), si l'information prévue à ce paragraphe n'est pas la même pour la quasi-totalité des OPC décrits dans le document, ne présenter que l'information identique pour la quasi-totalité des OPC et fournir les autres renseignements prévus à ce paragraphe conformément au paragraphe 3.1) de la rubrique 4 de la Partie B du présent formulaire. »;

iii) par l'addition de la directive suivante après la directive 2 :

« 3) *L'information sur le comité d'examen indépendant doit être brève. Par exemple, on pourra indiquer que son mandat consiste en partie à « examiner et commenter les politiques et procédures écrites de la société de gestion qui concernent les questions de conflit d'intérêts de la société de gestion, et analyser ces questions de conflit d'intérêts ». Il convient de faire renvoi à la notice annuelle pour de plus amples renseignements sur le comité et sur la gouvernance de l'OPC.* »;

b) dans la rubrique 8.1:

i) par l'insertion du paragraphe suivant après le paragraphe 3 :

« 3.1) Sous la rubrique « Frais d'exploitation » du tableau, décrire les frais payables à l'égard du comité d'examen indépendant. »;

ii) par l'addition du paragraphe suivant après le paragraphe 5 :

« 6) Malgré le paragraphe 3.1), si l'information prévue à ce paragraphe n'est pas la même pour chacun des OPC décrits dans le document, l'indiquer dans le détail des frais exigé pour chaque OPC, conformément à la rubrique 5 de la Partie B du présent formulaire, et inclure des renvois à ces dispositions dans le tableau exigé sous la présente rubrique. »;

3° dans la partie B :

a) par l'insertion, après le paragraphe 3 de la rubrique 4, du suivant :

« 3.1) Sous le titre « Comité d'examen indépendant » dans le diagramme ou le tableau, donner une brève description du comité d'examen indépendant des OPC qui comprend, notamment :

- le résumé de son mandat;
- sa composition;
- la mention selon laquelle le comité établit au moins une fois

par an un rapport sur ses activités que les porteurs peuvent obtenir sur le site Internet de [l'OPC/la famille de l'OPC] (à l'adresse suivante : [adresse Internet de l'OPC]) ou sur demande, sans frais, en s'adressant à [l'OPC/la famille de l'OPC] (à l'adresse suivante : [adresse électronique de l'OPC]);

- l'indication que la notice annuelle de l'OPC contient de plus amples renseignements sur le comité, notamment le nom de ses membres. »;

b) par l'insertion, après le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *f* de la rubrique 5, du suivant :

« iii) le montant des frais payables à l'égard du comité d'examen indépendant imputés à l'OPC; »;

c) par la suppression, dans le paragraphe 1 de la rubrique 11.1, des mots « adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0209 du 22 mai 2001 »;

4° par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « Règlement 81-102 » par « Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif », compte tenu des adaptations nécessaires;

5° par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « gérant », « le gérant », « du gérant », « au gérant » et « son gérant » par, respectivement, « société de gestion », « la société de gestion », « de la société de gestion », « à la société de gestion » et « sa société de gestion », compte tenu des adaptations nécessaires.

3. Le Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, de ce règlement est modifié :

1° dans la directive générale 2, par la suppression des mots « *adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0209 du 22 mai 2001* » et par le remplacement des mots « *du Règlement 81-102* » par « *du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 2 de la rubrique 4, des suivants :

« 2.1) Si l'OPC s'est fondé sur l'approbation du comité d'examen indépendant et a satisfait aux dispositions pertinentes du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement pour modifier des restrictions et pratiques en matière de placement prévues par la législation en valeurs mobilières, dont le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif, donner le détail des modifications.

2.2) Si l'OPC s'est fondé sur l'approbation du comité d'examen indépendant pour procéder à une restructuration avec un autre OPC, lui céder des éléments d'actif ou changer de vérificateur conformément au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif, en donner le détail. »;

3° par l'addition, après le paragraphe g de la rubrique 10.1, du suivant, compte tenu des adaptations nécessaires :

« h) la surveillance de la société de gestion de l'OPC par le comité d'examen indépendant. »;

4° par l'addition, après le paragraphe 5 de la rubrique 11.1, du suivant :

« 6) Indiquer le pourcentage de titres de chaque catégorie ou série de titres comportant droit de vote ou de titres de participation détenus en propriété véritable, directement ou indirectement, par l'ensemble des membres du comité d'examen indépendant de l'OPC

a) soit dans l'OPC si le pourcentage total de propriété dépasse 10 pour cent,

b) soit dans la société de gestion,

c) ou dans toute personne qui fournit des services à l'OPC ou à la société de gestion. »;

5° par le remplacement de l'intitulé de la rubrique 12 par « Gouvernance d'OPC »;

6° dans la rubrique 12 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe 1, du mot « régie » par « gouvernance »;

b) par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 par les suivants :

« a) le mandat et les responsabilités du comité d'examen indépendant et les raisons de tout changement dans la composition du comité depuis la date de dépôt de la dernière notice annuelle;

a.1) tout autre organisme ou groupe responsable de la gouvernance de l'OPC et la mesure dans laquelle ses membres sont indépendants de la société de gestion de l'OPC; »;

c) par la renumérotation de la directive comme directive 1;

d) par l'addition, après la directive 1, de la suivante :

« 2) *Si l'OPC a un comité d'examen indépendant, indiquer dans l'information prévue à l'alinéa b) du paragraphe 1) que le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement exige que la société de gestion établisse des politiques et procédures en matière de conflit d'intérêts.* »;

6° par le remplacement du paragraphe 2 de la rubrique 15 par le suivant :

« 2) Décrire toute entente en vertu de laquelle une rémunération a été payée ou était payable par l'OPC pendant le dernier exercice, pour les services des administrateurs, des membres du conseil des gouverneurs ou du conseil consultatif indépendant de l'OPC et des membres du comité d'examen indépendant de l'OPC, y compris les montants versés, le nom de la personne et tous les frais qui lui ont été remboursés par l'OPC :

a) à ce titre, y compris tout montant supplémentaire payable pour la participation à des comités ou pour des mandats spéciaux;

b) en qualité de conseiller ou d'expert. ».

4. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « Règlement 81-102 » par « Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif », compte tenu des adaptations nécessaires.

5. Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « gérant », « le gérant », « du gérant », « au gérant » et « son gérant » par, respectivement, « société de gestion », « la société de gestion », « de la société de gestion », « à la société de gestion » et « sa société de gestion », compte tenu des adaptations nécessaires, sauf dans l'expression « courtier gérant ».

6. Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

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

1. L'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de « changement important », de la suivante :

« « comité d'examen indépendant » : le comité d'examen indépendant du fonds d'investissement établi en vertu du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement approuvé par l'arrêté (*indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement*); »;

2° par le remplacement de la définition de « gérant » par la suivante :

« « société de gestion » : une personne ou société qui dirige l'entreprise, les activités et les affaires de l'OPC; »

3° par le remplacement de la définition de « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » par la suivante :

« « restrictions sur les placements d'OPC fondées sur les conflits d'intérêts » : les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui :

a) interdisent à l'OPC de faire ou de détenir sciemment un placement dans toute personne ou société qui constitue, au sens de la législation en valeurs mobilières, un porteur important de l'OPC, de sa société de gestion ou de son placeur;

b) interdisent à l'OPC de faire ou de détenir sciemment un placement dans toute personne ou société dont l'OPC, seul ou avec un ou plusieurs OPC apparentés, est un porteur important au sens de la législation en valeurs mobilières;

c) interdisent à l'OPC de faire ou de détenir sciemment un placement dans tout émetteur dans lequel une personne ou une société qui est un porteur important de l'OPC, de sa société de gestion ou de son placeur détient une participation importante au sens de la législation en valeurs mobilières;

d) interdisent à l'OPC, à la personne responsable au sens de la législation en valeurs mobilières, au conseiller en valeurs ou à la personne inscrite agissant en vertu d'un contrat de gestion de faire sciemment en sorte qu'un portefeuille qu'il gère, ou un OPC, fasse un placement dans un émetteur dont une personne responsable, au sens de la législation en valeurs mobilières, est dirigeant, ou interdisent à l'OPC de faire un tel placement, à moins d'avoir déclaré ce fait à l'OPC, au porteur ou au client et, là où la législation en valeurs mobilières l'exige, d'obtenir le consentement écrit du client avant la souscription ou l'achat;

e) interdisent à l'OPC, à la personne responsable au sens de la législation en valeurs mobilières ou au conseiller en valeurs de faire sciemment en sorte qu'un portefeuille qu'il gère souscrive, achète ou vende les titres d'un émetteur au compte d'une personne responsable au sens de la législation en valeurs mobilières, d'une personne ou d'une société ayant des liens avec elle ou du conseiller en valeurs, ou interdisent à l'OPC de faire de telles opérations;

f) interdisent au conseiller en valeurs ou à la personne inscrite agissant en vertu d'un contrat de gestion de souscrire ou d'acheter des titres pour le compte d'un OPC dans le cas où ses propres intérêts risquent de fausser son jugement, à moins d'avoir déclaré ce fait au client et d'obtenir son consentement écrit avant la souscription ou l'achat; ».

**2.** L'article 4.1 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4) Le paragraphe 1) ne s'applique pas à un placement dans une catégorie de titres de l'émetteur lorsque, au moment du placement, les conditions suivantes sont réunies :

a) le comité d'examen indépendant de l'OPC géré par un courtier a approuvé l'opération en vertu du paragraphe 5.2(2) du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement;

b) les titres d'une catégorie de titres de créance de l'émetteur, autre qu'une catégorie visée au paragraphe 3), ont obtenu et conservé une note approuvée d'une agence de notation agréée;

c) concernant toute autre catégorie de titres de l'émetteur :

i) l'émetteur a placé les titres au moyen d'un prospectus déposé auprès d'un ou de plusieurs agents responsables ou autorités en valeurs mobilières au Canada;

ii) au cours de la période de 60 jours visée au paragraphe 1), le placement dans les titres est effectué par l'entremise d'une bourse à la cote de laquelle ceux-ci sont inscrits et où ils se négocient;

d) la société de gestion de l'OPC géré par un courtier dépose la description de chaque placement ainsi effectué par l'OPC au cours de son dernier exercice au plus tard lors du dépôt des états financiers annuels de l'OPC.

5) Les dispositions correspondantes de la législation en valeurs mobilières prévues à l'annexe C ne s'appliquent pas à un placement dans une catégorie de titres de l'émetteur visée au paragraphe 4) si le placement est effectué conformément à ce paragraphe. ».

**3.** L'article 4.3 de ce règlement est modifié par la renumérotation de l'alinéa intitulé « Exception » comme paragraphe 1 et par l'addition du paragraphe suivant après le paragraphe 1 :

« 2) L'article 4.2 ne s'applique pas à l'achat ni à la vente par un OPC de titres de créance à un autre OPC géré par la même société de gestion ou un membre de son groupe lorsque les conditions suivantes sont réunies au moment de l'opération :

a) l'OPC les achète ou les vend à un autre OPC qui est visé par le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement;

b) le comité d'examen indépendant de l'OPC a approuvé l'opération en vertu du paragraphe 5.2(2) du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement;

c) l'opération est conforme au paragraphe 6.1(2) du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement. ».

**4.** L'article 5.1 de ce règlement est modifié par l'abrogation du paragraphe *d*.

**5.** L'article 5.3 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 1, du suivant :

« 2) Malgré l'article 5.1, l'approbation des porteurs de l'OPC n'est pas requise pour l'un ou l'autre des changements visés à l'alinéa 5.1(f) lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le comité d'examen indépendant de l'OPC a approuvé le changement en vertu du paragraphe 5.2(2) du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement;

b) le présent règlement et le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement s'appliquent à l'OPC avec lequel l'OPC entreprend sa restructuration ou auquel il cède son actif, et ceux-ci sont gérés par la même société de gestion ou une société membre de son groupe;

c) la restructuration ou la cession d'actif satisfait aux conditions prévues aux alinéas 5.6(1) a), b), c), d), g), h) et i) et au paragraphe 5.6(2);

d) le prospectus simplifié de l'OPC indique que, même si les porteurs ne sont pas consultés sur le changement, ils en seront avisés par écrit au moins 60 jours avant la date de sa prise d'effet;

e) l'avis visé à l'alinéa d) a été envoyé 60 jours avant la date de prise d'effet du changement. ».

6. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.3, du suivant :

**« 5.3.1 Le changement de vérificateur de l'OPC**

Le vérificateur de l'OPC ne peut être changé que si les conditions suivantes sont réunies :

a) le comité d'examen indépendant de l'OPC a approuvé le changement en vertu du paragraphe 5.2(2) du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement;

b) le prospectus simplifié de l'OPC indique que, même si les porteurs ne sont pas consultés sur le changement, ils en seront avisés par écrit au moins 60 jours avant la date de sa prise d'effet;

c) l'avis visé à l'alinéa b) a été envoyé 60 jours avant la date de prise d'effet du changement. ».

7. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'annexe B-3 de la suivante :

**« ANNEXE C**

**DISPOSITIONS DE LA LÉGISLATION EN VALEURS MOBILIÈRES POUR  
L'APPLICATION DU PARAGRAPHE 5 DE L'ARTICLE 4.1 – LES PLACEMENTS  
INTERDITS**

<b>TERRITOIRE</b>	<b>DISPOSITIONS DE LA LÉGISLATION EN VALEURS MOBILIÈRES</b>
Alberta	Article 9 de la <i>Policy 7.1</i> de l'Alberta Securities Commission
Colombie-Britannique	Article 81 des <i>Securities Rules</i>
Nouveau-Brunswick	Article 13.2 de la Règle Locale 31-501, <i>Exigences applicables à l'inscription</i>
Nouvelle-Écosse	Article 67 des <i>General Securities Rules</i>
Ontario	Article 227 du <i>Reg. 1015</i>
Québec	Articles 236 et 237.1 du <i>Règlement sur les valeurs mobilières</i>
Terre-Neuve-et-Labrador	Article 191 du <i>Reg 805/96</i> »

**8.** Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « gérant », « le gérant », « du gérant », « au gérant » et « son gérant » par, respectivement, « société de gestion », « la société de gestion », « de la société de gestion », « à la société de gestion » et « sa société de gestion », compte tenu des adaptations nécessaires, sauf dans l'expression « courtier gérant ».

**9.** Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.



## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-104 SUR LES FONDS MARCHÉ À TERME

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

1. L'article 1.1 du Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme est modifié par l'insertion, après la définition de « Chartered Financial Analyst Program », de la suivante :

« « comité d'examen indépendant » : le comité d'examen indépendant du fonds d'investissement établi en vertu du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement approuvé par l'arrêté ministériel (*indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement*); ».

2. L'article 9.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe *d* du texte français, de « gérant, conseiller, courtier » par « conseiller ou courtier, une société de gestion »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe *e* du texte français, de « le gérant » par « la société de gestion »;

3° par l'addition, après le paragraphe *o*, du suivant, compte tenu des adaptations nécessaires :

« p) présentent l'information concernant le comité d'examen indépendant du fonds marché à terme qu'un OPC est tenu de fournir en vertu des dispositions suivantes :

i) le paragraphe 3.1 de la rubrique 5 de la partie A du Formulaire 81-101F1, Contenu d'un prospectus simplifié, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0283 du 12 juin 2001;

ii) le paragraphe 3.1 de la rubrique 8 de la partie A du Formulaire 81-101F1, Contenu d'un prospectus simplifié, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;

iii) les paragraphes 2.1 et 2.2 de la rubrique 4 du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;

iv) le paragraphe h) de la rubrique 10.1 du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;

v) le paragraphe 6 de la rubrique 11.1 du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;

vi) le paragraphe 1 de la rubrique 12 du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;

vii) le paragraphe 2 de la rubrique 15 du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif en ce qui concerne le comité d'examen indépendant. »

**3.** Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « gérant », « le gérant » et « du gérant » par, respectivement, « société de gestion », « la société de gestion » et « de la société de gestion », compte tenu des adaptations nécessaires.

**4.** Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-106 SUR L'INFORMATION CONTINUE DES FONDS D'INVESTISSEMENT

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

1. L'article 1.1 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement est modifié par l'insertion, après la définition de « changement important », de la suivante :

« « comité d'examen indépendant » : le comité d'examen indépendant du fonds d'investissement établi en vertu du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement approuvé par l'arrêté ministériel (*indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement*); ».

2. L'article 3.2 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le poste 8, du suivant :

« 8.1. la rémunération des membres du comité d'examen indépendant; ».

3. L'article 9.4 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *f* du paragraphe 2 par le suivant :

« *f* la rubrique 15 du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle, du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif ne s'applique pas à un fonds d'investissement constitué sous forme de société par actions, sauf dans le cas de l'information relative au comité d'examen indépendant; ».

4. L'Annexe 81-106A1, Contenu des rapports annuel et intermédiaire de la direction, de ce règlement est modifiée :

1° dans la rubrique 2.4, par l'addition du paragraphe suivant après le paragraphe *e*, compte tenu des adaptations nécessaires :

« *f* les changements dans la composition du comité d'examen indépendant du fonds d'investissement ou concernant ses membres. »;

2° dans la rubrique 2.5, par l'addition de l'instruction suivante après l'instruction 3 :

« 4) *Dans le cas où le fonds d'investissement a un comité d'examen indépendant, indiquer si le fonds s'est fondé sur la recommandation positive ou sur l'approbation du comité pour conclure l'opération, et préciser toute condition ou modalité à laquelle celui-ci a subordonné l'opération.* »

5. Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

## **MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-102 SUR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

1. L'article 1.1 de l'Instruction générale relative au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* est modifié par le remplacement des mots « la Norme canadienne 81-102 *Les organismes de placement collectif* (la « norme ») » par « le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « règlement ») ».

2. L'article 3.4 de cette instruction générale est modifié par l'addition du paragraphe suivant après le paragraphe 1 :

« 2) Le paragraphe 2.5(7) du règlement prévoit que certaines restrictions en matière de placement ne s'appliquent pas aux placements effectués dans les titres d'un autre OPC conformément à cet article. Les ACVM insistent sur le fait que le paragraphe 2.5(7) ne vise que les placements de l'OPC dans les titres d'un autre OPC, et aucun autre placement ni autre opération. »;

3. Cette instruction générale est modifiée par l'addition de l'article suivant après l'article 3.7 :

### **« 3.8 Les placements interdits**

1) Conformément au paragraphe 4.1(4) du règlement, l'OPC géré par un courtier peut effectuer un placement interdit en vertu du paragraphe 1) de cet article et des dispositions correspondantes de la législation en valeurs mobilières énoncées à l'Annexe C de ce règlement dans le cas où le comité d'examen indépendant de l'OPC a approuvé l'opération en vertu du paragraphe 5.2(2) du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 »). Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant envisage de donner son approbation à titre d'instruction permanente conformément à l'article 5.4 du Règlement 81-107.

2) Conformément au paragraphe 4.3(2) du règlement, l'OPC peut acheter ou vendre des titres de créance à un autre OPC géré par la même société de gestion ou un membre de son groupe, lorsque le cours des titres n'est pas publié, dans le cas où le comité d'examen indépendant de l'OPC a approuvé l'opération en vertu du paragraphe 5.2(2) du Règlement 81-107 et où les obligations prévues à l'article 6.1 du Règlement 81-107 ont été remplies. Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant envisage de donner son approbation à titre d'instruction permanente conformément à l'article 5.4 du Règlement 81-107.

3) Les ACVM s'attendent à ce que le comité d'examen indépendant donne l'approbation prévue au paragraphe 4.3(2) du règlement en ayant la certitude que le prix des titres est juste. Le comité peut se fonder sur le cours négocié sur un marché tel que CanPx ou TRACE, par exemple, ou encore sur un prix obtenu d'un acheteur ou d'un vendeur sans lien de dépendance immédiatement avant l'achat ou la vente. ».

4. La partie 7 de cette instruction générale est modifiée par l'addition des articles suivants après l'article 7.4 :

### **« 7.5 Les cas où l'approbation des porteurs n'est pas requise**

1) En vertu du paragraphe 5.3(2) du règlement, la restructuration de l'OPC avec un autre OPC peut s'effectuer aux conditions prévues à ce paragraphe sans l'approbation préalable des porteurs. Il en est de même dans le cas où l'OPC cède son actif à cet autre OPC.

2) Si la société de gestion demande aux porteurs de se prononcer sur le changement visé au paragraphe 5.3(2) du règlement après l'avoir soumis au comité d'examen indépendant de l'OPC, les ACVM s'attendent à ce qu'elle fasse état de la décision du comité dans l'avis écrit visé à l'article 5.4 du règlement.

## **7.6 Le changement de vérificateur**

L'article 5.3.1 du règlement exige que la société de gestion obtienne l'approbation préalable du comité d'examen indépendant de l'OPC avant tout changement de vérificateur.

## **7.7 Relation avec le Règlement 81-107**

Certaines questions visées à l'article 5.1 du règlement peuvent constituer une question de conflit d'intérêts au sens du Règlement 81-107. Les ACVM s'attendent à ce que, si la société de gestion doit soumettre au comité d'examen indépendant une question visée à cet article, elle le fasse avant de la soumettre aux porteurs. Les ACVM s'attendent en outre à ce que la société de gestion fasse état de la décision du comité dans l'avis écrit visé au paragraphe 5.4(2) du règlement. ».

**5.** Le paragraphe 5 de l'article 13.1 de cette instruction générale est modifié par le remplacement des mots « de la Norme canadienne 81-101 » par « du *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* ».

**6.** Le paragraphe 1 de l'article 16.3 de cette instruction générale est modifié par le remplacement des mots « d'une législation ou d'une norme » par « d'une loi, d'une instruction ou d'un règlement ».

**7.** Cette instruction générale est modifiée par le remplacement, dans le texte français et partout où ils se trouvent, des mots « gérant », « le gérant », « du gérant », « au gérant », « un gérant » et « son gérant » par, respectivement, « société de gestion », « la société de gestion », « de la société de gestion », « à la société de gestion », « une société de gestion » et « sa société de gestion », avec les adaptations nécessaires.

**8.** Cette instruction générale est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « la norme », « de la norme », « à la norme » et « d'une norme » par, respectivement, « le règlement », « du règlement », « au règlement » et « d'un règlement », avec les adaptations nécessaires.

**9.** La présente modification entre en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2006.

## **REGULATION TO AMEND REGULATION 13-101 RESPECTING THE SYSTEM FOR ELECTRONIC DOCUMENT ANALYSIS AND RETRIEVAL (SEDAR)**

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

**1.** Appendix A of Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) is amended:

(1) by adding the following items after Item 17 of paragraph B of Part I:

“18. Report by Independent Review Committee

19. Manager - transactions in securities of related issuers

20. Manager - transactions under Part 4 of Regulation 81-102 Mutual Funds adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0209 dated May 22, 2001

21. Manager - notification under Part 5 of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds approved by ministerial order (*indicate the number and date of the ministerial order approving the regulation*);

(2) by adding the following items after Item 18 of subparagraph (a) of paragraph B of Part II:

“19. Report by Independent Review Committee

20. Manager - transactions in securities of related issuers

21. Manager - transactions under Part 4 of Regulation 81-102 Mutual Funds

22. Manager - notification under Part 5 of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds”.

**2.** The SEDAR Filer Manual, Standards, Procedures and Guidelines for Electronic Filing with the Canadian Securities Administrators, of the Regulation is amended by replacing the words “gérant”, “le gérant”, “du gérant” and “un gérant”, wherever they appear in the French text, with the words “société de gestion”, “la société de gestion”, “de la société de gestion” and “une société de gestion”, respectively, and making the necessary changes.

**3.** This Regulation comes into force on November 1, 2006.

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

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

1. Section 1.1 of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure is amended:

(1) by adding the following before the definition of “material contract”:

““independent review committee” means the independent review committee of the investment fund established under Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds approved by ministerial order (*indicate the number and date of the ministerial order approving the regulation*);”;

(2) in the definition of “commodity pool”:

(a) by replacing, in paragraph (a) of the French text, the words “Règlement 81-102 *Les organismes de placement collectif*” with the words “Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0209 du 22 mai 2001”;

(b) by replacing, in paragraph (b), the words “Regulation 81-102” with the words “Regulation 81-102 Mutual Funds”;

(3) by replacing, in the definition of “precious metals fund”, the words “Regulation 81-102” with the words “Regulation 81-102 Mutual Funds”.

2. Form 81-101F1, Contents of Simplified Prospectus, of the Regulation is amended:

(1) in General Instruction (2), by deleting the words “*adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0209 dated May 22, 2001*” and by replacing the words “*of Regulation 81-102*” with the words “*of Regulation 81-102 Mutual Funds*”;

(2) in Part A:

(a) in Item 5:

(i) by adding the following subsection after subsection (3):

“(3.1) Under a separate sub-heading “Independent Review Committee” in the diagram or table, briefly describe the independent review committee of the mutual funds, including

- an appropriate summary of its mandate,
- its composition,
- that it prepares at least annually a report of its activities for securityholders which is available on the [mutual fund’s/mutual fund family’s] Internet site at [insert mutual fund’s Internet site address], or at the securityholders’ request, at no cost, by contacting the [mutual fund/mutual fund family] at [insert mutual fund’s e-mail address]), and
- that additional information about the independent review committee, including the names of the members, is available in the mutual fund’s Annual Information Form.”;

(ii) by adding the following subsection after subsection (5):

“(6) Despite subsection (3.1), if the information required by subsection (3.1) is not the same for substantially all of the mutual funds described in the document, provide only that information that is the same for substantially all of the mutual funds and provide the remaining disclosure required by that subsection under Item 4(3.1) of Part B of this Form.”;

(iii) by adding the following Instruction after Instruction (2):

*“(3) The information about the independent review committee should be brief. For instance, its mandate may in part be described as “reviewing, and providing input on, the manager’s written policies and procedures which deal with conflict of interest matters for the manager and reviewing such conflict of interest matters.” A cross-reference to the annual information form for additional information on the independent review committee and fund governance should be included.”;*

(b) in Item 8.1:

(i) by adding the following subsection after subsection (3):

“(3.1) Under “Operating Expenses” in the table, include a description of the fees and expenses payable in connection with the independent review committee.”;

(ii) by adding the following subsection after subsection (5):

“(6) Despite subsection (3.1), if the information required by subsection (3.1) is not the same for each mutual fund described in the document, make this disclosure in the description of fees and expenses required for each fund by Item 5 of Part B of this Form and include a cross-reference to that information in the table required by this Item.”;

(3) in Part B:

(a) by adding the following after subsection (3) of Item 4:

“(3.1) Under a separate sub-heading “Independent Review Committee” in the diagram or table, briefly describe the independent review committee of the mutual funds, including

- an appropriate summary of its mandate,
- its composition,
- that it prepares at least annually a report of its activities for securityholders which is available on the [mutual fund’s/mutual fund family’s] Internet site at [insert mutual fund’s Internet site address], or at the securityholders’ request, at no cost, by contacting the [mutual fund/mutual fund family] at [insert mutual fund’s e-mail address]), and
- that additional information about the independent review committee, including the names of the members, is available in the mutual fund’s Annual Information Form.”;

(b) by adding the following after subparagraph (ii) of paragraph (f) of Item 5:

“(iii) the amount of the fees and expenses payable in connection with the independent review committee, charged to the mutual fund; and”;

(c) by deleting, in subsection (1) of Item 11.1, the words “adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0209 dated May 22, 2001”;



(4) by replacing, wherever they appear, the words “Regulation 81-102” with the words “Regulation 81-102 Mutual Funds”, and making the necessary changes;

(5) by replacing the words “gérant”, “le gérant”, “du gérant”, “au gérant” and “son gérant”, wherever they appear in the French text, with the words “société de gestion”, “la société de gestion”, “de la société de gestion”, “à la société de gestion” and “sa société de gestion”, respectively, and making the necessary changes.

3. Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of the Regulation is amended:

(1) in General Instruction (2), by deleting the words “*adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0209 dated May 22, 2001*” and by replacing the words “*of Regulation 81-102*” with the words “*of Regulation 81-102 Mutual Funds*”;

(2) by adding the following after subsection (2) of Item 4:

“(2.1) If the mutual fund has relied on the approval of the independent review committee and has satisfied the relevant requirements of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds to vary any of the investment restrictions and practices contained in securities legislation, including Regulation 81-102 Mutual Funds, provide details of the variations.

(2.2) If the mutual fund has relied on the approval of the independent review committee to implement a reorganization with, or transfer of assets to, another mutual fund or to proceed with a change of auditor of the mutual fund as permitted by Regulation 81-102 Mutual Funds, provide details.”;

(3) in Item 10.1, by striking out the word “and” at the end of paragraph (f), adding “; and” at the end of paragraph (g) and adding the following after paragraph (g):

“(h) the oversight of the manager of the mutual fund by the independent review committee.”;

(4) by adding the following after subsection (5) of Item 11.1:

“(6) Disclose the percentage of securities of each class or series of voting or equity securities beneficially owned, directly or indirectly, in aggregate, by all the independent review committee members of the mutual fund

(a) in the mutual fund if the aggregate level of ownership exceeds 10 percent,

(b) in the manager, or

(c) in any person or company that provides services to the mutual fund or the manager.”;

(5) by replacing the heading of Item 12 of the French text with the words “Gouvernance d’OPC”;

(6) in Item 12:

(a) by replacing, in subsection (1) of the French text, the word “régie” with the word “gouvernance”;

(b) by replacing paragraph (a) of subsection (1) with the following:

“(a) the mandate and responsibilities of the independent review committee and the reasons for any change in the composition of the independent review committee since the date of the most recently filed annual information form;

(a.1) any other body or group that has responsibility for fund governance and the extent to which its members are independent of the manager of the mutual fund; and”;

(c) by renumbering the Instruction as Instruction (1);

(d) by adding the following after Instruction (1):

“(2) *If the mutual fund has an independent review committee, state in the disclosure provided under paragraph (1)(b) that Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds requires the manager to have policies and procedures relating to conflicts of interest.*”;

(6) by replacing subsection (2) of Item 15 with the following:

“(2) Describe any arrangements under which compensation was paid or payable by the mutual fund during the most recently completed financial year of the mutual fund, for the services of directors of the mutual fund, members of an independent board of governors or advisory board of the mutual fund and members of the independent review committee of the mutual fund, including the amounts paid, the name of the individual and any expenses reimbursed by the mutual fund to the individual

(a) in that capacity, including any additional amounts payable for committee participation or special assignments; and

(b) as consultant or expert.”.

4. The Regulation is amended by replacing, wherever they appear, the words “Regulation 81-102” with the words “Regulation 81-102 Mutual Funds”, and making the necessary changes.

5. The Regulation is amended by replacing the words “gérant”, “le gérant”, “du gérant”, “au gérant” and “son gérant”, wherever they appear in the French text, with the words “société de gestion”, “la société de gestion”, “de la société de gestion”, “à la société de gestion” and “sa société de gestion”, respectively, and making the necessary changes, except in the expression “courtier gérant”.

6. This Regulation comes into force on November 1, 2006.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 MUTUAL FUNDS

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

1. Section 1.1 of Regulation 81-102 Mutual Funds is amended:

(1) by adding the following after the definition of “illiquid asset”:

““independent review committee” means the independent review committee of the investment fund established under Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds approved by ministerial order (*indicate the number and date of the ministerial order approving the regulation*);”;

(2) by replacing the definition of “manager” with the following:

““manager” means a person or company that directs the business, operations and affairs of a mutual fund;”

(3) by replacing the definition of “mutual fund conflict of interest investment restrictions” with the following:

““mutual fund conflict of interest investment restrictions” means the provisions of securities legislation that

(a) prohibit a mutual fund from knowingly making or holding an investment in any person or company who is a substantial securityholder, as defined in securities legislation, of the mutual fund, its management company, manager or distribution company;

(b) prohibit a mutual fund from knowingly making or holding an investment in any person or company in which the mutual fund, alone or together with one or more related mutual funds, is a substantial securityholder, as defined in securities legislation;

(c) prohibit a mutual fund from knowingly making or holding an investment in an issuer in which any person or company who is a substantial securityholder of the mutual fund, its management company, manager or distribution company, has a significant interest, as defined in securities legislation;

(d) prohibit a mutual fund, a responsible person as defined in securities legislation, a portfolio adviser or a registered person acting under a management contract from knowingly causing any investment portfolio managed by it, or a mutual fund, to invest in, or prohibit a mutual fund from investing in, any issuer in which a responsible person, as defined in securities legislation, is an officer or director unless the specific fact is disclosed to the mutual fund, securityholder or client, and where securities legislation requires it, the written consent of the client to the investment is obtained before the purchase;

(e) prohibit a mutual fund, a responsible person as defined in securities legislation, or a portfolio adviser knowingly causing any investment portfolio managed by it to subscribe for, purchase or sell, or prohibit a mutual fund from subscribing for, purchasing or selling, the securities of any issuer from or to the account of a responsible person, as defined in securities legislation, an associate of a responsible person or the portfolio adviser; and;

(f) prohibit a portfolio adviser or a registered person acting under a management contract from subscribing for or buying securities on behalf of a mutual fund, where his or her own interest might distort his or her judgment, unless the specific fact is disclosed to the client and the written consent of the client to the investment is obtained before the subscription or purchase;”.

2. Section 4.1 of the Regulation is amended by adding the following after subsection (3):

“(4) Subsection (1) does not apply to an investment in a class of securities of an issuer if, at the time of each investment

(a) the independent review committee of the dealer managed mutual fund has approved the transaction under subsection 5.2(2) of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds;

(b) in a class of debt securities of an issuer other than a class of securities referred to in subsection (3), the security has been given, and continues to have, an approved rating by an approved credit rating organization;

(c) in any other class of securities of an issuer,

(i) the distribution of the securities is made by prospectus filed with one or more securities regulatory authorities or regulators in Canada, and;

(ii) during the 60-day period referred to in subsection (1) the investment in the securities is made on an exchange on which these securities are listed and traded; and

(d) no later than the time the dealer managed mutual fund files its annual financial statements, the manager of the dealer managed mutual fund files the particulars of each investment made by the dealer managed mutual fund during its most recently completed financial year.

(5) The corresponding provisions contained in securities legislation referred to in Appendix C do not apply with respect to an investment in a class of securities of an issuer referred to in subsection (4) if the investment is made in accordance with that subsection.”.

**3.** Section 4.3 of the Regulation is amended by renumbering the paragraph entitled “Exception” as subsection (1) and adding the following subsection after subsection (1):

“(2) Section 4.2 does not apply to a purchase or sale of a class of debt securities by a mutual fund from, or to, another mutual fund managed by the same manager or an affiliate of the manager, if, at the time of the transaction

(a) the mutual fund is purchasing from, or selling to, another mutual fund to which Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds applies;

(b) the independent review committee of the mutual fund has approved the transaction under subsection 5.2(2) of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds;

(c) the transaction complies with subsection 6.1(2) of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds.”.

**4.** Section 5.1 of the Regulation is amended by repealing paragraph (d).

**5.** Section 5.3 of the Regulation is amended by adding the following after subsection (1):

“(2) Despite section 5.1, the approval of securityholders of a mutual fund is not required to be obtained for a change referred to in paragraph 5.1(f) if

(a) the independent review committee of the mutual fund has approved the change under subsection 5.2(2) of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds;

(b) the mutual fund is being reorganized with, or its assets are being transferred to, another mutual fund to which this Regulation and Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds apply and that is managed by the manager, or an affiliate of the manager, of the mutual fund;

(c) the reorganization or transfer of assets of the mutual fund complies with the criteria in paragraphs 5.6(1)(a), (b), (c), (d), (g), (h) and (i) and subsection 5.6(2);

(d) the simplified prospectus of the mutual fund discloses that, although the approval of securityholders may not be obtained before making the change, securityholders will be sent a written notice at least 60 days before the effective date of the change; and

(e) the notice referred to in paragraph (d) to securityholders is sent 60 days before the effective date of the change.”.

6. The Regulation is amended by adding the following after section 5.3:

**“5.3.1 Change of Auditor of the Mutual Fund**

The auditor of the mutual fund may not be changed unless

(a) the independent review committee of the mutual fund has approved the change under subsection 5.2(2) of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds;

(b) the simplified prospectus of the mutual fund discloses that, although the approval of securityholders may not be obtained before making the change, securityholders will be sent a written notice at least 60 days before the effective date of the change; and

(c) the notice referred to in paragraph (b) to securityholders is sent 60 days before the effective date of the change.”.

7. The Regulation is amended by adding the following after Appendix B-3:

**“APPENDIX C**

**PROVISIONS CONTAINED IN SECURITIES LEGISLATION FOR THE PURPOSE OF  
SUBSECTION 4.1(5) – PROHIBITED INVESTMENTS**

<b>JURISDICTION</b>	<b>SECURITIES LEGISLATION REFERENCE</b>
Alberta	Section 9 of Alberta Securities Commission Policy 7.1
British Columbia	Section 81 of the <i>Securities Rules</i>
Newfoundland and Labrador	Section 191 of Reg 805/96”
New Brunswick	Section 13.2 of Local Rule 31-501, <i>Registration Requirements</i>
Nova Scotia	Section 67 of the General Securities Rules
Ontario	Section 227 of Reg. 1015
Quebec	Sections 236 and 237.1 of the <i>Securities Regulation</i>

8. The Regulation is amended by replacing the words “gérant”, “le gérant”, “du gérant”, “au gérant” and “son gérant”, wherever they appear in the French text, with the words “société de gestion”, “la société de gestion”, “de la société de gestion”, “à la société de gestion” and “sa société de gestion”, respectively, and making the necessary changes, except in the expression “courtier gérant”.

9. This Regulation comes into force on November 1, 2006.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-104 RESPECTING COMMODITY POOLS

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

1. Section 1.1 of Regulation 81-104 respecting Commodity Pools is amended by adding the following after the definition of “Derivatives Fundamentals Course”:

““independent review committee” means the independent review committee of the investment fund established under Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds approved by ministerial order (*indicate the number and date of the ministerial order approving the regulation*);”.

2. Section 9.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in paragraph (d) of the French text, the words “gérant, conseiller, courtier” with the words “conseiller ou courtier, une société de gestion”;

(2) by replacing, in paragraph (e) of the French text, the words “le gérant” with the words “la société de gestion”;

(3) by adding the following after paragraph (o), and making the necessary changes:

“(p) provide the disclosure concerning the independent review committee of the commodity pool that is required to be provided by a mutual fund under

(i) subsection (3.1) of Item 5 of Part A of Form 81-101F1, Contents of Simplified Prospectus, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0283 dated June 12, 2001;

(ii) subsection (3.1) of Item 8 of Part A of Form 81-101F1, Contents of Simplified Prospectus, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure;

(iii) subsections (2.1) and (2.2) of Item 4 of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure;

(iv) paragraph (h) of Item 10.1 of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure;

(v) subsection (6) of Item 11.1 of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure;

(vi) subsection (1) of Item 12 of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure;

(vii) subsection (2) of Item 15 of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure in connection with the independent review committee.”

3. The Regulation is amended by replacing the words “gérant”, “le gérant” and “du gérant”, wherever they appear in the French text, with the words “société de gestion”, “la société de gestion” and “de la société de gestion”, respectively, and making the necessary changes.

4. This Regulation comes into force on November 1, 2006.

## REGULATION TO AMEND REGULATION 81-106 RESPECTING INVESTMENT FUND CONTINUOUS DISCLOSURE

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

1. Section 1.1 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure is amended by adding the following after the definition of “EVCC”:

““independent review committee” means the independent review committee of the investment fund established under Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds approved by ministerial order (*indicate the number and date of the ministerial order approving the regulation*);”.

2. Section 3.2 of the Regulation is amended by adding the following after item 8:

“8.1. independent review committee fees;”.

3. Section 9.4 of the Regulation is amended by replacing paragraph (f) of subsection (2) with the following:

“(f) Item 15 of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form, of Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure does not apply to an investment fund that is a corporation, except for the disclosure in connection with the independent review committee; and”.

4. Form 81-106F1, Contents of Annual and Interim Management Report, of the Regulation is amended:

(1) in Item 2.4, by adding the following paragraph after paragraph (e), and making the necessary changes:

“(f) changes to the composition or members of the independent review committee of the investment fund.”;

(2) in Item 2.5, by adding the following Instruction after Instruction (3):

“(4) *If the investment fund has an independent review committee, state whether the investment fund has relied on the positive recommendation or approval of the independent review committee to proceed with the transaction, and provide details of any conditions or parameters surrounding the transaction imposed by the independent review committee.*”

5. This Regulation comes into force on November 1, 2006.

**AMENDMENT TO POLICY STATEMENT TO *REGULATION 81-102*  
*RESPECTING MUTUAL FUNDS***

1. Section 1.1 of the Policy Statement to *Regulation 81-102 respecting Mutual Funds* is amended by replacing the words “National Instrument 81-102 *Mutual Funds* (the “Instrument”)” with the words “*Regulation 81-102 Mutual Funds* (the “Regulation”)”.

2. Section 3.4 of the Policy Statement is amended by adding the following subsection after subsection (1):

“(2) Subsection 2.5(7) of the Regulation provides that certain investment restrictions do not apply to investments in other mutual funds made in accordance with section 2.5. For greater certainty, the CSA note that subsection 2.5(7) applies only with respect to a mutual fund’s investments in other mutual funds, and not for any other investment or transaction.”;

3. The Policy Statement is amended by adding the following section after section 3.7:

**“3.8 Prohibited Investments**

(1) Subsection 4.1(4) of the Regulation permits a dealer managed mutual fund to make an investment otherwise prohibited by subsection 4.1(1) of the Regulation and the corresponding provisions in securities legislation referred to in Appendix C to the Regulation if the independent review committee of the dealer managed mutual fund has approved the transaction under subsection 5.2(2) of *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* (“Regulation 81-107”). The CSA expect the independent review committee may contemplate giving its approval as a standing instruction, as contemplated in section 5.4 of Regulation 81-107.

(2) Subsection 4.3(2) of the Regulation permits a mutual fund to purchase a class of debt securities from, or sell a class of debt securities to, another mutual fund managed by the same manager or an affiliate of the manager where the price payable for the security is not publicly available, if the independent review committee of the mutual fund has approved the transaction under subsection 5.2(2) of Regulation 81-107 and the requirements in section 6.1 of Regulation 81-107 have been met. The CSA expect the independent review committee may contemplate giving its approval as a standing instruction, as contemplated in section 5.4 of Regulation 81-107.

(3) In providing its approval under paragraph 4.3(2) of the Regulation, the CSA expect the independent review committee to have satisfied itself that the price of the security is fair. It may do this by considering the price quoted on a marketplace (e.g., CanPx or TRACE), or by obtaining a quote from an independent, arm’s-length purchaser or seller, immediately before the purchase or sale.”.

4. Part 7 of the Policy Statement is amended by adding the following sections after section 7.4:

**“7.5 Circumstances in Which Approval of Securityholders Not Required**

(1) Subsection 5.3(2) of the Regulation provides that a mutual fund’s reorganization with, or transfer of assets to, another mutual fund may be carried out on the conditions described in the subsection without the prior approval of the securityholders of the mutual fund.

(2) If the manager refers the change contemplated in subsection 5.3(2) of the Regulation to the mutual fund’s independent review committee, and subsequently seeks the approval of the securityholders of the mutual fund, the CSA expect the manager to include a description of the independent review committee’s determination in the written notice to securityholders referred to in section 5.4 of the Regulation.



## **7.6 Change of Auditor**

Section 5.3.1 of the Regulation requires that the independent review committee of the mutual fund give its prior approval to the manager before the auditor of the mutual fund may be changed.

## **7.7 Connection to Regulation 81-107**

There may be matters under section 5.1 of the Regulation that may also be a conflict of interest matter as defined in Regulation 81-107. The CSA expect any matter under section 5.1 subject to review by the independent review committee to be referred by the manager to the independent review committee before seeking the approval of securityholders of the mutual fund. The CSA further expect the manager to include a description of the independent review committee's determination in the written notice to securityholders referred to in subsection 5.4(2) of the Regulation.”.

4. Subsection (5) of section 13.1 is amended by replacing the words “National Instrument 81-101” with the words “*Regulation 81-101 Mutual Fund Prospectus Disclosure*”.

5. Subsection 16.3(1) is amended by replacing the words “CSA policy or rule” with the words “CSA policy or regulation”.

6. The Policy Statement is amended by replacing the words “gérant”, “le gérant”, “du gérant”, “au gérant”, “un gérant” and “son gérant”, wherever they appear in the French text, with the words “société de gestion”, “la société de gestion”, “de la société de gestion”, “à la société de gestion”, “une société de gestion” and “sa société de gestion”, respectively, and making the necessary changes.

7. The Policy Statement is amended by replacing the word “Instrument”, wherever it appears, with the word “Regulation”.

8. This amendment comes into force on November 1, 2006.



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES  
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2006-07-28, Volume 3, n° 30

*Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 9501 –  
Instruments dérivés hors bourses sur titres*

*London Stock Exchange PLC – Demande d'autorisation  
d'exercer des activités de bourse au Québec*

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

**CIRCULAIRE**  
Le 20 juillet 2006

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE SUR TITRES MODIFICATIONS À L'ARTICLE 9501**

#### **Résumé**

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications au paragraphe e) de l'article 9501 des Règles de la Bourse portant sur les opérations sur instruments dérivés sur le marché hors bourse. Ces modifications visent à permettre aux participants agréés de négocier des instruments dérivés sur le marché hors bourse sur titres, peu importe leurs caractéristiques, lorsque de telles opérations, effectuées par les participants agréés, sont compensées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Elles visent également à harmoniser les dispositions de l'article 9501 avec celles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés en ce qui a trait aux interdictions applicables aux instruments dérivés sur le marché hors bourse.

#### **Processus d'établissement de règles**

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 133-2006

Le Conseil d'administration de la Bourse a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant l'encadrement du marché de la Bourse. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ses Règles et Politiques. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications du paragraphe e) de l'article 9501 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat 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  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



## INSTRUMENTS DÉRIVÉS HORS BOURSE SUR TITRES

### – MODIFICATIONS AU PARAGRAPHE E) DE L'ARTICLE 9501

#### I SOMMAIRE

##### A) Règles actuelles

Le 19 juin 2006, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) a approuvé des modifications à quelques Règles de la CDCC, en particulier à la Partie D, le tout afin de permettre à la CDCC d'étendre ses services de contrepartie centrale et de compensation aux instruments dérivés du marché hors bourse sur titres (ID MHB), lesquels sont de nature similaire aux instruments dérivés sur titres compensés actuellement par la CDCC. Une copie de la sollicitation pour commentaires publiée par la CDCC le 30 juin 2006 de même que le document d'analyse et le projet de modification réglementaire qui s'y rapportent sont joints en annexe à la présente analyse.

Dans un souci d'harmoniser de façon adéquate les Règles de la Bourse à celles de la CDCC, la Bourse désire modifier le paragraphe e) de l'article 9501 des Règles de la Bourse de manière à ce que les interdictions relatives aux opérations sur ID MHB sur titres soient définies de telle sorte que rien n'interdise aux participants agréés de négocier des ID MHB lorsque de telles opérations, effectuées par les participants agréés sur ces instruments, sont compensées par la CDCC.

##### B) La problématique

Les dispositions actuelles du paragraphe e) de l'article 9501 des Règles de la Bourse interdisent aux participants agréés de transiger des ID MHB sur titres lorsque de tels ID MHB portent sur des titres sous-jacents faisant l'objet d'options émises par la CDCC ou, si le titre sous-jacent est le même, de négocier des ID MHB dont les caractéristiques ne présentent aucune différence majeure par rapport à celles des options émises par la CDCC.

Compte tenu que la CDCC a l'intention d'étendre ses services de compensation aux ID MHB pouvant avoir des caractéristiques quasi similaires ou même identiques aux caractéristiques des options émises par la CDCC, le libellé actuel du paragraphe e) de l'article 9501 cause problème puisque, d'une part, la CDCC offrirait à ses membres compensateurs des services de compensation sur ID MHB ayant des caractéristiques très semblables ou même identiques à celles des options émises par la CDCC alors que, d'autre part, les Règles de la Bourse interdiraient aux participants agréés, qui composent la vaste majorité des membres de la CDCC, de négocier des ID MHB dont les caractéristiques sont similaires ou identiques à celles des options émises par la CDCC.

#### II ANALYSE DÉTAILLÉE

##### A) Règles actuelles et modifications proposées

Le paragraphe e) de l'article 9501 se lit présentement comme suit :

##### e) *Modalités des options de vente et d'achat*

*Un participant agréé ou une personne approuvée ne doit pas faire ou participer à une transaction hors bourse sur une option de vente ou d'achat, à moins que cette option :*

- i) *ne soit pas afférente aux titres sous-jacents qui font l'objet d'options émises*

*par la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés; ou*

- ii) *soit afférente aux titres sous-jacents qui font l'objet d'options émises par la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés, mais dont les conditions diffèrent de façon importante de celles de toutes séries d'options émises par la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés.*

*Aux fins de la présente section, vendre des options hors bourse signifie la distribution de titres pour lesquels un prospectus peut être exigé ou pour lesquels des dispenses spécifiques ou générales peuvent être nécessaires en vertu des différentes lois relatives aux valeurs mobilières. Le vendeur d'options hors bourse peut, en effet, être un émetteur distribuant des titres et doit donc, par conséquent, s'assurer que cette distribution soit conforme aux différentes lois relatives aux valeurs mobilières.*

*De plus, les options de vente et d'achat vendues, émises ou garanties par un participant agréé doivent être dans la forme prescrite par la Bourse.*

## **B) Objectif**

L'objectif des modifications proposées est de modifier le paragraphe e) de l'article 9501 des Règles de la Bourse de manière à permettre aux participants agréés de négocier des ID MHB sur titres, peu importe leurs caractéristiques, lorsque de telles opérations sur ID MHB effectuées par les participants agréés sont compensées par la CDCC.

Cet objectif sera atteint en ajoutant au paragraphe e) de l'article 9501 un nouveau sous-paragraphe précisant que les participants agréés ont le droit de négocier des ID MHB lorsque de telles opérations sur ID MHB, une fois exécutées, sont compensées par la CDCC.

En plus de cette modification, d'autres modifications de forme sont proposées afin de rendre le libellé plus clair.

Plus précisément, le paragraphe e) de l'article 9501 prévoit que les options hors bourse doivent être dans la forme prescrite par la Bourse. La Bourse n'a jamais prescrit de façon précise la forme des options hors bourse. Les caractéristiques et les termes applicables aux options hors bourse sont en général le résultat d'un accord entre les parties prenantes à l'opération. La Bourse considère qu'elle n'a pas à intervenir dans ce genre d'opérations et n'a pas à « prescrire » la forme que doivent prendre de telles options. Les participants agréés sont libres de déterminer quelle forme prendront les options hors bourse qu'ils transigent. Il est donc proposé de retirer cette disposition.

## **C) Conséquences des règles proposées**

Les modifications proposées ne devraient pas avoir d'incidence significative sur la structure du marché, ni sur la compétition entre les participants agréés ou autres firmes de courtage, non plus que sur les coûts reliés à la conformité. Elles permettront aux participants agréés de négocier des ID MHB sur titres ayant des caractéristiques similaires ou identiques aux options émises par la CDCC lorsque de telles opérations sur ID MHB effectuées par les participants agréés sont compensées par la CDCC. Les modifications auront aussi pour effet de supprimer l'exigence comme quoi les ID MHB transigés par les participants agréés doivent être dans la forme prescrite par la Bourse.

## **D) Intérêt public**

L'objectif des modifications proposées est de préciser quelles sont les interdictions applicables aux ID MHB de sorte que ces interdictions n'entrent pas en conflit avec les dispositions de la CDCC relatives à la compensation des ID MHB sur titres. Les modifications proposées sont considérées comme étant d'intérêt public.

### III COMMENTAIRES

Compensation d'instruments dérivés du marché hors cote sur titres – Modifications aux Règles de la CDCC.

#### A) Efficacité

Les modifications proposées donneront aux participants agréés le droit de transiger des ID MHB, non seulement sur des instruments dont les caractéristiques diffèrent significativement de celles émises par la CDCC, mais aussi sur des instruments qui ont des caractéristiques identiques ou similaires aux instruments émis par la CDCC lorsque ces instruments hors bourse sont compensés par la CDCC, une fois que la transaction a été exécutée. La modification proposée aura aussi pour effet d'éliminer l'exigence actuelle comme quoi les options émises ou garanties par les participants agréés doivent être dans la forme prescrite par la Bourse.

#### B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires discutées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité des Règles et Politiques obtenue, le projet est publié par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumis à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

Le personnel de la Division de la réglementation recommande aux membres du Comité de Règles et Politiques d'approuver les modifications proposées au paragraphe e) de l'article 9501 des Règles de la Bourse, lesquelles portent sur les opérations d'instruments dérivés sur le marché hors bourse.

### IV RÉFÉRENCES

- Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc.;
- Avis aux membres no 2006-086 émis par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés le 30 juin 2006 – Sollicitation de commentaires –

**Section 9501 – 9600**  
**Options hors bourse****9501 Exigences de marge - Dispositions générales**  
(01.01.05, 00.00.06)**a) Base d'évaluation**

Les positions d'option hors bourse dans un compte client doivent être évaluées au cours du marché quotidiennement en calculant la valeur d'une façon cohérente avec la base d'évaluation ou le modèle mathématique qui fut utilisé pour déterminer la prime au moment où le contrat a initialement été établi.

**b) Comptes sur marge et ententes**

- i) Toutes transactions de vente initiales portant sur des options hors bourse doivent être effectuées dans un compte sur marge.
- ii) Les participants agréés vendant et émettant ou garantissant des options hors bourse pour le compte d'un client doivent avoir et maintenir en vigueur, avec chaque client, une entente de compte sur marge écrite définissant les droits et obligations entre les parties relativement aux options hors bourse ou avoir et maintenir en vigueur des ententes supplémentaires relatives aux options hors bourse avec les clients vendant ces options.

**c) La contrepartie comme client**

Lorsque le participant agréé est partie à une option hors bourse, la contrepartie à cette option doit être considérée comme étant un client du participant agréé.

**d) Institutions financières**

- i) Aucune marge n'est requise pour les options hors bourse transigées par un client qui est une institution agréée, telle que cette expression est définie dans le formulaire «Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes», tel que modifié de temps à autre.
- ii) Lorsque le client est une contrepartie agréée ou une entité réglementée, telles que ces expressions sont définies dans le formulaire «Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes», tel que modifié de temps à autre, la marge requise doit être égale à l'insuffisance de la valeur au ~~cours du~~ marché calculée relativement à la position d'option et ce, item par item.

Pour les fins de ce sous-paragraphe, l'insuffisance de la valeur au ~~cours du~~ marché signifie le montant par lequel la prime payée excède la valeur au ~~cours du~~ marché de l'option.

**e) Modalités des options ~~de vente et d'achat~~ hors bourse**

Un participant agréé ou *une personne approuvée* ne doit pas faire ou participer à une transaction hors bourse sur une option ~~de vente ou d'achat~~, à moins que cette option :

- i) ne soit compensée par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, une fois que l'opération a été exécutée par le participant agréé;



- ii) lorsque non compensée par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, ne soit pas afférente aux titres sous-jacents qui font l'objet d'options émises par la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés; ou
- iii) lorsque non compensée par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, soit afférente aux titres sous-jacents qui font l'objet d'options émises par la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés, mais dont les conditions diffèrent de façon importante de celles de toutes séries d'options émises par la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés.

Aux fins de la présente section, vendre des options hors bourse signifie la distribution de titres pour lesquels un prospectus peut être exigé ou pour lesquels des dispenses spécifiques ou générales peuvent être nécessaires en vertu des différentes lois relatives aux valeurs mobilières. Le vendeur d'options hors bourse peut, en effet, être considéré comme un émetteur distribuant des titres et doit donc, par conséquent, s'assurer que cette distribution soit conforme aux différentes lois relatives aux valeurs mobilières.

~~De plus, les options de vente et d'achat vendues, émises ou garanties par un participant agréé doivent être dans la forme prescrite par la Bourse.~~

### f) Procédure

Les options de vente et d'achat ne doivent pas être réglées par l'intermédiaire d'une corporation de compensation.

Lorsqu'elle est exercée, une option de vente ou d'achat devient un contrat pour la vente ou l'achat des titres couverts par l'option de vente ou d'achat au prix du contrat pour règlement dans le délai prévu par la Bourse, pourvu, cependant, que le règlement et la livraison soit hors bourse et non par l'intermédiaire d'une corporation de compensation.

Le contrat résultant de l'exercice d'une option de vente ou d'achat doit être considéré comme étant un contrat de Bourse.

### g) Confirmation, livraison et exercice

- i) Toute option hors bourse doit être confirmée par écrit entre les parties, cette confirmation devant être postée ou livrée le jour même de la transaction.
- ii) Le paiement, le règlement, l'exercice et la livraison d'une option hors bourse doivent être effectués conformément aux conditions du contrat d'option hors bourse.

### h) Rapports bimensuels

Les participants agréés sont tenus de rapporter à la fermeture des marchés les quinzième et dernier jours de chaque mois ou, si l'un ou l'autre de ces jours n'est pas un jour de négociation, le jour de négociation précédent, la totalité des options de vente et d'achat vendues et émises ou garanties durant la période qui vient de se terminer.



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2006 – 086

Le 30 juin 2006

### **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES COMPENSATION D'INSTRUMENTS DÉRIVÉS DU MARCHÉ HORS COTE SUR TITRES MODIFICATIONS AUX RÈGLES DE CDCC**

#### **Résumé**

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) à l'intention d'étendre ses services de contrepartie centrale et de compensation pour les instruments dérivés hors cote (ID MHC) sur titres. Ce projet requiert des modifications aux règles de la CDCC soit, plus particulièrement au Chapitre D – Instruments dérivés du marché hors cote.

Le but des modifications proposées au Chapitre D est de permettre à CDCC de compenser des ID MHC sur titres qui sont de nature similaire à la gamme de produits qu'elle compense actuellement.

#### **Processus d'établissement de règles**

CDCC est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) et à ce titre, exerce des activités de chambre de compensation et d'OAR au Québec.

Le Conseil d'administration de CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles de CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité pour approbation.

Puisque les modifications proposées aux Règles de CDCC ont pour effet d'étendre son champ d'activités, CDCC a volontairement consenti de soumettre les modifications à un processus de consultation publique. À cette fin, les commentaires relatifs aux modifications apportées doivent être présentés au plus tard le 2 août 2006. Prière de soumettre ces commentaires à :

---

#### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés**

65, rue Queen Ouest  
Bureau 700  
Toronto, Ontario  
M5H 2M5  
Tél. : 416-367-2463  
Télec. : 416-367-2473

800, square Victoria  
3ième étage  
Montréal (Québec)  
H4Z 1A9  
Tél. : 514-871-3545  
Télec. : 514-871-3530

[www.cdcc.ca](http://www.cdcc.ca)



*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Secrétaire  
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800 square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront ci-dessous le document d'analyse des modifications réglementaires proposées et le texte réglementaire proposé en Annexe 1. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.

Michel Favreau  
Premier vice-président et chef de la compensation



## ANNEXE I - CDCC MODIFICATIONS AU CHAPITRE D Cadre de travail pour ID MHC sur titres

---

### I APERÇU

#### A -- Situation

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) (*la « Société »*) a récemment modifié ses Règles en vue de permettre la compensation et le règlement d'instruments dérivés du marché hors cote (ID MHC). Les modifications apportées ont été faites de façon à tenir compte d'une vaste gamme d'ID MHC. Les besoins actuels du marché exigent cependant une plus grande spécificité en ce qui a trait à certains produits, plus précisément, les ID MHC sur titres.

#### B -- Situation

Pour l'élaboration du Chapitre D, CDCC s'est inspirée de la structure du Chapitre C qui s'applique aux contrats à terme. Ceci ne saisit cependant pas de façon adéquate tous les aspects spécifiques aux instruments dérivés sur titres négociés hors bourse.

Plus précisément, il est nécessaire d'inclure dans le Chapitre D une description du cadre de travail à utiliser pour la compensation de produits qui exigent un paiement initial, tels que les options. De plus, les règles D-4 et D-5 requièrent des modifications afin de permettre à CDCC de bien englober le règlement de produits dérivés sur titres au sein de la structure existante pour les ID MHC.

L'essentiel de ces modifications repose cependant sur le fait que les ID MHC que

CDCC envisage de compenser sont de nature très similaire aux produits négociés en bourse qu'elle compense actuellement. Ainsi, les ID MHC qui sont des options sur titres suivront les mêmes règles, processus et méthodes que les options négociées en Bourse que traite à l'heure actuelle CDCC.

Les règles ayant trait aux droits et obligations des membres, aux processus de levée, de règlement et de livraison, ainsi qu'aux processus mis en place par CDCC pour traiter les événements ayant un effet sur les titres sous-jacents s'appliqueront, *mutatis mutandis*, aux ID MHC qui sont des options.

#### C -- Objectifs

Le but des modifications proposées au Chapitre D est de permettre à CDCC de compenser des ID MHC sur titres, qui sont d'une nature similaire à sa gamme de produits compensés actuellement.

### II -- ANALYSE

#### A -- Comparaison avec les pratiques similaires d'autres marchés

Une tendance fait son apparition à l'heure actuelle dans les chambres de compensation du monde entier qui démontre le besoin pressant d'une centralisation des opérations tant cotées en bourse que hors cote. Parmi les exemples clairs spécifiques aux ID MHC sur actions, on dénote l'initiative BClear d'Euronext ainsi que le service d'affaires DerivServ de DTCC.

#### B – Analyse détaillée

Se trouve ci-dessous un compte rendu détaillé des modifications proposées ainsi que des motifs associés à chacune d'elle.

#### Partie A

Règle A-1 : Définitions

Aperçu :

- Certaines définitions ont été ajoutées ou modifiées afin de couvrir les ID MHC sur titres.

#### Article A-102 : Définitions

- Quantité de référence : modifiée pour tenir compte autant des quantités spécifiques que de celles fondées sur une formule.
- Limites de risque : inclus afin de faire référence à tous les contrôles de gestion du risque mis en application par la Société.

### Chapitre D

#### Aperçu :

- Le but du Chapitre D des règles de CDCC est d'énumérer les processus et contrôles obligatoires pour les membres qui désirent prendre part à la compensation et au règlement d'instruments dérivés du marché hors cote.

#### **Règle D-1 : Compensation d'instruments dérivés du marché hors cote ("ID MHC")**

#### Article D-104 : Critères d'acceptation des opérations ID MHC

- Cet article est nécessaire afin de détailler les critères à utiliser pour l'acceptation des ID MHC. Par opposition aux produits cotés en bourse, qui proviennent d'un marché réglementé tant au niveau des produits que des participants, la Société imposera certaines restrictions sur l'acceptation des opérations sur ID MHC de façon à gérer ses risques.
- Dans l'alinéa (2)(b) de l'article D-104, les « limites de risque de crédit » deviennent maintenant des « limites de risque » afin de refléter toutes les limites qui seront utilisées par CDCC dans sa gestion du risque.

- Les autres modifications apportées à cet article sont nécessaires afin de s'assurer que les critères d'acceptation reliés aux biens sous-jacents acceptables qui sont des titres soient conformes avec les paramètres en vigueur auprès de CDCC pour les produits dérivés sur titres cotés en bourse.

#### Article D-107 Obligations du membre de la Société

- Le but de cet article est d'assurer que, pour les opérations ID MHC qui exigent un paiement initial (tel qu'une prime sur option), le membre effectue le paiement à la Société à la date et heure spécifiées par cette dernière et que, si l'acceptation de l'opération a lieu avant la réception du paiement initial par la Société, celle-ci aura en place le collatéral nécessaire pour couvrir le risque.

#### Article D-108 Déclaration des opérations

- Le but de cet article est de définir le cadre selon lequel la déclaration par le membre des détails de l'opération est effectuée auprès la Société.

#### Article D-109 Gestion de position

- Le but de cet article est de définir comment la Société va gérer les positions de ses membres. Plus précisément, elle définit les actions de la Société dans les cas suivants :
  - Acceptation d'une nouvelle opération
  - Levée d'une position existante
  - Expiration d'une position existante
  - Transfert de position entre membres
  - Diffusion de nouvelles ayant trait aux événements ayant un effet sur les titres sous-jacents.

Article D-111 Droits et obligations généraux des membres pour les ID MHC

- Le but de cet article est de définir les droits et obligations généraux des membres qui font la compensation d'opérations ID MHC, et de prévoir spécifiquement les droits des acheteurs et vendeurs d'ID MHC qui sont des options.

### **Règle D-2 : Établissement de la valeur marchande**

Article D-202 : Évaluation à la valeur marchande

- Cet article définit la méthodologie à utiliser pour déterminer la valeur marchande des positions du membre. Cette valeur est un élément-clé de la garantie.
- Étant donné que dans le marché hors cote les prix des options sont déterminés à l'aide d'un modèle théorique, un alinéa a été inclus pour indiquer que CDCC fera appel aux normes acceptées dans l'industrie pour établir les prix des ID MHC qu'elle accepte pour compensation.

### **Rule D-3 : Livraison physique de biens sous-jacents d'instruments dérivés du marché hors cote**

Article D-302 : Livraison par l'intermédiaire de la Société

- Cet article spécifie que toute livraison physique exigée pour un ID MHC sera faite par l'intermédiaire de la Société.
- Une disposition a été insérée pour assurer que les politiques opérationnelles actuelles de CDCC, tel que celles qui s'appliquent aux options

sur titres, seront le cadre selon lequel la livraison sera effectuée.

Article D-306 Livraison pour les opérations ID MHC pour lesquelles l'intérêt sous-jacent est un titre

- Cet article a pour but de traiter des exigences spécifiques aux opérations sur ID MHC sur titres. Les règles qui existent à l'heure actuelle pour les produits dérivés cotés en bourse devront être appliquées; c'est pourquoi une référence aux articles du Chapitre B est effectuée afin de:
  - saisir toute restriction applicable aux titres sous-jacents;
  - prévoir le processus de levée des options;
  - prévoir le processus de réception, de restriction, de traitement et de déclaration des avis de levée des options;
  - prévoir toutes les procédures ayant trait à la date d'expiration des options;

### **Règle D-4 : Instruments dérivés du marché hors cote réglés physiquement**

Article D-401 : Définitions

- Cet article prévoit les définitions nécessaires pour les opérations sur ID MHC acceptables réglées physiquement.
- La définition de l'indice de référence a été élargie afin de saisir la valeur de l'indice de référence à divers moments.
- La définition de la date de règlement a été élargie pour assurer que le règlement final d'un ID MHC soit fait en fonction du bien sous-jacent, du type de règlement et de la règle de règlement ainsi que des pratiques du centre transactionnel reconnu.
- La définition du type de règlement a été incluse car cette propriété est nécessaire

pour tous les ID MHC et aide à déterminer la date de règlement.

#### Article D-403 : **Règlement final par l'intermédiaire de la Société**

- Cet article prévoit la méthode de calcul que doit utiliser la Société pour déterminer les montants de règlement à échanger aux termes des opérations ID MHC.
- Dans l'alinéa (1)(a), une coquille typographique a été corrigée.
- Dans l'alinéa (2), la méthode de calcul du montant de règlement des opérations ID MHC réglées physiquement a été incluse.

#### Article D-406 : **Spécifications de l'instrument**

- Les éléments inclus dans les spécifications génériques des instruments devaient être élargis afin de saisir les spécificités des ID MHC sur titres.
- Il est important de remarquer que ce ne sont pas tous les éléments des spécifications de l'instrument qui s'appliquent à tous les ID MHC que la Société va accepter pour compensation. Plutôt, un sous-ensemble s'appliquera aux options sur titres, alors qu'un autre s'appliquera aux swaps fixes sur l'électricité.
- Le moyen et le format qu'exige la Société pour la réception des détails des transactions assureront que la combinaison d'éléments incluse dans une opération sur ID MHC se conforme aux critères d'acceptation tels que les définit la Société.

#### **Règle D-5 : Instruments dérivés du marché hors cote réglés financièrement**

L'analyse fournie pour la Règle D-4 s'applique à la Règle D-5, *mutatis mutandis*.

#### **C – Intérêt public**

Les avantages de ces modifications proposées sont nombreux pour les participants du marché et peuvent se résumer comme suit :

- Réduction de l'exposition au risque de crédit pour les participants au marché ID MHC.
- Utilisation optimale du capital en raison d'une contrepartie unique.
- Utilisation optimale des biens offerts en garantie en raison d'une contrepartie unique.
- Réduction des risques opérationnels étant donné que les opérations ID MHC et les opérations cotés en bourse seront sujettes au même régime.
- Réduction des frais d'exploitation en raison de la compensation des paiements.

De plus, les modifications proposées ont pour effet d'élargir la gamme de produits offert par CDCC pour inclure des produits qui s'intègrent aisément à l'intérieure de ses activités. C'est pourquoi le risque additionnel qu'encourt CDCC dans le cadre de cette expansion de produits est faible.

#### **IV -- SOURCES**

##### **Référence :**

- Règle B CDCC
- Règle D CDCC

# CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

## CHAPITRE A — RÈGLES DIVERSES

### RÈGLE A-1 DÉFINITIONS

#### Article A-101 Champ d'application

Pour l'application des présentes règles, sauf si le contexte s'y oppose ou à moins que d'autres définitions ne soient précisées, les termes utilisés aux chapitres A, B, C et D ont l'acception qui leur est attribuée à l'article A-102.

Modifiée 03/02, 04/03

#### Article A-102 Définitions

« achat initial » — opération boursière ayant pour effet de créer ou d'accroître une position acheteur sur la série de contrats à terme ou d'options faisant l'objet de l'opération;

« achat liquidatif » — opération boursière ayant pour effet de réduire ou de liquider une position vendeur sur la série de contrats à terme ou d'options faisant l'objet de l'opération;

« agent de livraison » — l'entité par l'entremise de laquelle la société effectuera le transfert du bien sous-jacent entre l'acheteur et le vendeur ;

« agent de livraison garant » - agent de livraison qui a la responsabilité de garantir l'acquisition ou la livraison du bien sous-jacent en cas de défaut de livraison;

« avis de levée » — avis remis à la Société en la forme prescrite par elle et l'avisant de l'intention du membre de la Société remettant cet avis de lever une option;

« avis de livraison » — avis remis à la Société en la forme prescrite par elle et l'avisant de l'intention du membre de la Société remettant cet avis de livrer le bien sous-jacent à un contrat à terme;

« banque membre de la Société » — membre ordinaire de la Société ou société associée qui est une banque assujettie à la *Loi sur les banques* (Canada), telle que modifiée de temps à autre;

« bien sous-jacent » — bien ou actif faisant l'objet d'un instrument dérivé et qui détermine la valeur de celui-ci. Il peut s'agir d'une marchandise ou d'un instrument financier tels une action, une obligation, une devise, un indice boursier ou économique ou de tout autre bien ou actif ;

« bien sous-jacent acceptable » - bien sous-jacent considéré acceptable pour compensation par la Société;  
« bien sous-jacent équivalent » — titres précisés à l'article A-708 de la présente règle;

« bourse » — bourse qui compense ses opérations par l'intermédiaire de la Société;

« centre d'échange » - endroit local où a lieu l'échange des biens sous-jacents;

« centre transactionnel reconnu » - marché, autre qu'une Bourse, où acheteurs et vendeurs concluent des opérations sur des type d'instruments acceptables qui remplissent les exigences de la Société pour être considérés pour compensation;

« classe de contrats à terme » — tous les contrats à terme qui portent sur le même bien sous-jacent;



« classe d'options » — toutes les options de même style, s'inscrivant dans la même gamme de maturité et portant sur le même bien sous-jacent ;

« client » — client d'un membre ordinaire de la Société ou d'une société associée qui n'est pas négociateur professionnel en bourse ni ne négocie pour le compte d'un courtier en valeurs mobilières;

« coefficient de suffisance du capital (CSC) » — documents indiqués par le Bureau du surintendant des institutions financières dans ses principes directeurs, ayant trait aux exigences en matière de capital applicables aux banques;

« communication électronique » — s'entend, à l'égard de la Société, d'un ou de plusieurs des éléments suivants : la communication d'un avis, d'un rapport ou d'un autre renseignement sur le site Web de la Société, la transmission d'un avis, d'un rapport ou d'une autre information à un membre de la Société par voie de courrier électronique et le fait de rendre disponible sur l'ordinateur de la Société, sous une forme accessible à un membre, un avis, un rapport ou un autre renseignement;

« compte-client » — le ou les comptes devant être établis pour les opérations des clients du membre de la Société conformément aux articles B-102, B-103, C-102, C-103, D-102 et D-103;

« compte de négociateur professionnel en bourse – le ou les comptes devant être établis pour les opérations boursières d'un négociateur professionnel en bourse du membre de la Société, conformément aux dispositions des articles B-103 et C-103;

« compte de règlement des comptes-clients » — compte établi conformément aux dispositions de l'article A-403;

« compte de règlement liquidatif » — compte établi suite au défaut d'un membre de la Société, en vue de reconnaître la valeur de l'ensemble des gains, pertes et frais dus au membre en défaut ou par lui lors de la liquidation des positions et des dépôts de garantie;

« compte-firme » — le ou les comptes devant être établis pour les opérations du membre de la Société conformément aux articles B-102, B-103, C-102, C-103, D-102 et D-103;

« conditions du contrat » — conditions prévues aux présentes règles et règlements de la bourse sur laquelle se négocie l'option ou le contrat à terme;

« confirmation d'opération » - document officiel émis à un membre de la Société qui détaille les attributs de l'opération ID MHC et signale l'acceptation de l'opération pour compensation par la Société;

« Conseil » — Conseil d'administration de la Société;

« contrat à terme » —

- a) soit, dans le cas d'un contrat à terme donnant lieu à la livraison du bien sous-jacent, engagement à livrer ou à prendre livraison d'une quantité, d'une qualité ou d'une catégorie du bien sous-jacent au cours d'un mois futur désigné, à un prix convenu au moment de la négociation du contrat en bourse;
- b) soit, dans le cas d'un contrat à terme donnant lieu à un règlement en espèces, engagement à verser à la Société ou à recevoir de celle-ci la différence entre le prix de règlement final et le prix de l'opération conformément aux modalités standard énoncées par la bourse où le contrat est conclu, lequel est compensé par la Société;

« courbe des cours à terme » — l'ensemble des prix à terme d'une marchandise obtenu en consolidant tous les prix de référence par maturité, tel que décrit à l'article D-201.

« cours du marché » — cours global de négociation de l'unité du bien sous-jacent qui est déterminé par la ou les bourses concernées;

« critères d'acceptation » - critères établis par la Société pour l'acceptation ou le rejet d'un ID MHC conformément aux dispositions de l'article D-104;

« date d'échéance » — sauf indication contraire, le samedi suivant le troisième vendredi du mois et de l'année au cours desquels l'option vient à échéance;

« date de maturité » - date à laquelle sont exécutées les obligations finales d'une opération;

« date de règlement de la levée » — date prévue à l'article B-403;

« demande d'adhésion » — la demande d'adhésion ainsi que les règles, les règlements et le manuel des opérations;

« dépositaire agréé » — établissement financier agréé conformément à l'article A-613;

« dépôt » — paiement, dépôt ou transfert d'espèces, de titres, de certificats, de biens, de biens sous-jacents, de biens sous-jacents équivalents ou d'autres biens ou droits;

« dépôt additionnel » — montant additionnel requis du membre de la Société en sus du dépôt du fonds de compensation conformément à l'article A-606;

« dépôt de base » — dépôt minimum requis au fonds de compensation de chaque membre de la Société conformément à l'article A-603;

« dépôt de garantie » s'entend, collectivement :

- a) des titres, de la monnaie ainsi que des documents, chèques, biens sous-jacents, biens sous-jacents équivalents, positions acheteur et positions vendeur;
- b) des dépôts exigés ou effectués conformément aux dispositions de la règle A-6, « Dépôts au fonds de compensation », de la règle A-7, « Marges », de la règle B-4, « Livraison et paiement en regard des options levées », de la règle C-5, « Livraison du bien sous-jacent aux contrats à terme », et de la règle D-3 « Livraison physique du bien sous-jacent aux instruments dérivés du marché hors cote », notamment les marges, les dépôts de base, les dépôts supplémentaires, les dépôts variables, les récépissés de dépôt, les récépissés d'entiercement, les récépissés de garantie pour contrat à terme, les lettres de crédit, les options de vente et les autres formes de dépôts qui sont acceptés par la Société de temps à autre et la règle D-3, « Livraison physique du bien sous-jacent aux instruments dérivés du marché hors cote »;
- c) des titres mis en gage ou cédés à la Société par l'intermédiaire de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée ;

qui sont déposés par le membre de la Société ou en son nom auprès de la Société;

« dépôt variable » — dépôt au fonds de compensation qui peut être requis en sus du dépôt de base conformément à l'article A-603;

« document » s'entend, à l'exclusion d'un titre :

- (i) d'une lettre, d'un billet ou d'un chèque au sens de la *Loi sur les lettres de change* (Canada) ou un autre écrit attestant d'un droit à un paiement d'argent et qui est du genre de ceux qui sont transférés dans le cours normal des affaires par livraison, dûment endossés ou cédés;

(ii) d'une lettre de crédit et d'un avis de crédit si la lettre ou l'avis stipule qu'il doit être remis au moment où le paiement est demandé aux termes de celui-ci;

« double option » ou « opération sur double option » — nombre égal d'options d'achat et d'options de vente portant sur le même bien sous-jacent et ayant le même prix de levée et la même date d'échéance;

« écran des échéances » — image-écran électronique mise à la disposition des membres de la Société relativement à la règle B-3;

« évaluation à la valeur marchande » - valeur établie par la Société représentant la valeur liquidative d'une opération ou d'un compte détenu par un membre de la Société tel que défini à l'article D-202;

« exigence de livraison nette » - obligation de livraison physique, exprimée sur une base nette, qu'un membre de la Société ou son client doit satisfaire pour une période de temps donnée ;

« fichier assignation » — fichier informatique constitué de manière que les avis de livraison sont assignés selon la méthode du premier entré, premier sorti, conformément à l'article C-1305;

« firme » — membre ordinaire de la Société ou—, sauf si le contexte l'exige autrement, une société associée;

« fonds de compensation » — l'un des fonds établis conformément à la règle A-6, « Dépôts au fonds de compensation »;

« groupe de classes » — ensemble des contrats d'options et contrats à terme visant le même bien sous-jacent;

« heure d'échéance » — heure à la date d'échéance, fixée par la Société, à laquelle échoit l'option. L'heure d'échéance, à moins de changement subséquent par la Société, est 12 h 30 à la date d'échéance;

« heure de fermeture des bureaux » — heure à laquelle prend fin le jour ouvrable, comme il est mentionné dans le Manuel des opérations de la CCDC. L'heure peut, au seul gré de la Société, être modifiée pour qu'il soit tenu compte des jours de négociation écourtés des bourses participantes.

« heure de règlement » — en ce qui a trait à une opération, heure établie par la Société le jour ouvrable suivant immédiatement le jour de l'opération et à laquelle le règlement des gains et pertes, les primes et toutes les couvertures exigées à l'égard de l'opération doivent avoir été reçus par la Société;

« instrument dérivé » — signifie un instrument financier dont la valeur est basée sur un bien sous-jacent. Sans limiter la généralité de ce qui précède, il peut s'agir d'une marchandise ou d'un instrument financier tels une action, une obligation, une devise, un indice boursier ou économique ou de tout autre bien ou actif;

« instrument dérivé du marché hors cote » ou « ID MHC » - toute opération négociée de façon bilatérale ainsi que toute opération conclue dans tout centre transactionnel reconnu;

« types d'instruments acceptables » ou « ID MHC acceptables » - instruments dérivés du marché hors cote qui sont considérés acceptables pour compensation par la Société;

« intérêt en cours » ou « position en cours » — position de l'acheteur ou du vendeur d'une option, d'un contrat à terme ou d'un ID MHC;

« jour ouvrable » — jour, quel qu'il soit, où l'un des bureaux de la Société est ouvert pour affaires. Le terme « jour ouvrable » exclut la date d'échéance de toute option qui vient à échéance un samedi;

« limites de risque » — a trait à l'ensemble des limites de gestion du risque imposées par la Société aux activités de compensation des membres, telles qu'elles sont mises à jour périodiquement par la Société;

« livraison en bonne et due forme » — dans le cadre des présentes, les biens sous-jacents ne sont réputés avoir été livrés en bonne et due forme qu'au moment où la forme dans laquelle ils ont été livrés constitue une bonne livraison conformément aux conditions du contrat;

« Manuel des opérations » — le manuel désigné comme tel par la Société, dans sa version modifiée de temps à autre;

« marchandise » - tout produit agricole, forestier ou marin, minéral, métal, hydrocarbure, gaz naturel, électricité, devise, pierre précieuse ou autre pierre de joaillerie, et tout bien, article, service, droit ou intérêt, ou classe de ceux-ci, à l'état naturel ou traité; « marge » — les dépôts requis ou effectués conformément aux dispositions de la règle A-7, « Marges »;

« membre » ou « membre de la Société » — membre admis à titre de membre ordinaire de la Société ou, si le contexte l'exige, à titre de société associée;

« membre non conforme » — a le sens qui est attribué à cette expression par la règle A-1A04;

« membre ordinaire » ou « membre ordinaire de la Société » — tout membre de la Société, y compris un OAR membre de la Société et une banque membre de la Société, qui n'est pas également une société associée;

« mois de livraison » — mois civil au cours duquel un contrat à terme peut être réglé par la livraison ou la réception du bien sous-jacent;

« monnaie » — monnaie ayant cours légal au Canada ou son équivalent en monnaie ayant cours légal dans tout autre pays faisant partie du groupe G-8;

« montant à maturité » - flux monétaire résultant de l'expiration d'un ID MHC;

« montant de règlement » — montant calculé conformément aux présentes règles et devant être payé au membre de la Société livreur au moment de la livraison ou du règlement en espèces du bien sous-jacent à une opération;

« montant de règlement de la levée » — montant que la Société doit payer au membre qui lève une option de vente ou qui a été assigné sur une option d'achat, sur livraison du bien sous-jacent;

« montant de règlement quotidien net » — montant qui figure dans un relevé (le « sommaire quotidien des règlements »);

« multiplicateur de dépôt » — montant d'argent utilisé pour calculer le dépôt variable;

« négociateur professionnel en bourse » — personne qui a été autorisée par la bourse sur laquelle elle négocie à effectuer des opérations pour son propre compte ou pour le compte du membre de la bourse ou du non-membre qui l'emploie, ou pour qui elle agit en qualité de mandataire dans les opérations sur options ou sur contrats à terme; la présente définition englobe également un négociateur de contrats à terme en bourse, un négociateur d'options en bourse, un membre négociateur, un mainteneur de marché et un spécialiste;

« OAR membre » ou « OAR membre de la Société » — membre ordinaire ou société associée établi sur le territoire de vérification de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ou de l'une des bourses participantes;

« opération boursière » — opération effectuée par l'entremise d'une bourse aux fins suivantes :

a) l'achat ou la vente d'une option ou la liquidation d'une position acheteur ou vendeur sur une option;

b) l'achat ou la vente d'un contrat à terme ou la diminution ou la liquidation d'une position acheteur ou vendeur sur un contrat à terme;

« opération » - tout contrat à terme, option et instrument dérivé du marché hors cote considéré acceptable pour compensation par la Société;

« option » ou « contrat d'option » — contrat qui, à moins d'avis contraire, donne au membre acheteur le droit d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) une quantité donnée d'un bien sous-jacent à un prix de levée fixe durant un certain délai et qui oblige le membre vendeur à vendre (option d'achat) ou à acheter (option de vente) le bien sous-jacent, conformément aux modalités standard énoncées par la bourse sur laquelle le contrat est négocié, lequel est compensé par la Société;

« option à parité » - option d'achat ou option de vente dont le prix de levée est égal au cours du marché du bien sous-jacent.

« option américaine » ou « option de style américain » — option qui peut être levée en tout temps à partir du moment de son émission jusqu'à son échéance;

« option en jeu » — option d'achat, ou option de vente, dont le prix de levée est inférieur, supérieur, au cours du marché du bien sous-jacent;

« option européenne » ou « option de style européen » — option qui ne peut être levée qu'à sa date d'échéance;

« option hors-jeu » — option d'achat, ou option de vente, dont le prix de levée est supérieur, inférieur, au cours du marché du bien sous-jacent;

« personne » — s'entend, notamment, d'un particulier, d'une société par actions, d'une société de personnes, d'une fiducie et d'une organisation ou d'une association non constituée en société;

« position acheteur » — droit qu'un membre de la Société détient :

- a) soit en qualité de titulaire d'une ou de plusieurs options d'une série d'options;
- b) soit en qualité d'acheteur d'un ou de plusieurs contrats à terme d'une série de contrats à terme;
- c) soit en qualité d'acheteur d'instruments dérivés du marché hors cote;

« position assignée » — position d'un membre de la Société dans un compte pour lequel le membre est désigné comme étant le membre compensateur pour ce compte;

« position levée » — position d'un membre de la Société dans tout compte à l'égard d'options qu'il a levées par rapport à ce compte;

« position mixte » :

- a) soit le cas où un compte-client d'un membre de la Société comporte une position vendeur et une position acheteur sur une même classe d'options;
- b) soit le cas où un compte-client d'un membre de la Société comporte une position acheteur et une position vendeur de contrats à terme;

« position vendeur » — l'obligation contractée par un membre de la Société comme suit :

- a) soit en qualité de vendeur d'une ou de plusieurs options d'une même série d'options;

- b) soit en qualité de vendeur d'un ou de plusieurs contrats à terme d'une même série de contrats à terme;
- c) soit en qualité de vendeur d'un instrument dérivé du marché hors cote;

« président » — personne désignée par le Conseil comme chef de la direction et directeur administratif de la Société;

« prime quotidienne nette » — lorsqu'elle s'applique à un compte d'un membre de la Société pour toute heure de règlement, montant net exigible par la Société ou de la Société à l'heure de règlement relativement à toutes les opérations boursières sur options du membre de la Société portées à ce compte en qualité de membre acheteur ou de membre vendeur;

« prix à terme » — le prix extrait de la courbe des cours à terme et utilisé dans le calcul quotidien de l'évaluation à la valeur marchande et dans le processus de calcul de la marge, tel que décrit à l'article D-202.

« prix de levée » — prix fixé par quotité de négociation auquel le bien sous-jacent peut être acheté (dans le cas d'une option d'achat) ou vendu (dans le cas d'une option de vente) au moment de la levée d'une option, parfois désigné par prix d'exercice;

« prix de l'opération » — prix d'un contrat à terme convenu entre les parties au moment où le contrat est négocié en bourse;

« prix de référence » - prix déterminé par la Société conformément à l'article D-201;

« prix de règlement » — prix officiel d'un contrat à terme à la clôture d'une séance de négociation et déterminé conformément aux dispositions de l'article C-301;

« quantité de référence » - taille de l'opération ID MHC exprimée directement ou en fonction de la l'unité de négociation quotité de négociation et du nombre de contrats sous-jacents à l'opération ID MHC mesure de l'indice de référence et du bien sous-jacent;

« quotité de négociation » — à l'égard de toute série de contrats à terme et d'options, s'entend du nombre de biens sous-jacents désigné par la Société et la bourse où l'instrument dérivé est négocié comme étant le nombre de biens assujettis à un même contrat portant sur des instruments dérivés;

« rapport d'activité consolidé » — rapport quotidien faisant état de toutes les opérations sur options, contrats à terme et ID MHC;

« rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme » - rapport généré quotidiennement par la Société comprenant la position globale de contrats à terme détenue par un membre de la Société et qui indique également le règlement des gains et pertes du membre pour la journée;

« rapport d'exigences de marge pour les ID MHC » - rapport généré quotidiennement par la Société et qui indique le total des exigences de marge provenant des opérations ID MHC pour tous les comptes et sous-comptes;

« rapport et questionnaire financier réglementaire uniforme » — ensemble des documents exigés aux termes des Instructions de vérification réglementaire uniforme des bourses et de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières;

« rapport financier mensuel » — relevés, documents financiers et renseignements y afférents devant être déposés par chaque membre de la Société aux termes des règles applicables de toute bourse et (ou) de tout organisme d'auto-réglementation applicable à ce membre de la Société;

« récépissé de dépôt » — récépissé dans la forme acceptable par la Société, produit par un dépositaire agréé;

« récépissé de garantie pour contrats à terme » — récépissé, dans la forme acceptable par la Société, produit par un dépositaire agréé;

« récépissé d'entiercement » — récépissé, dans la forme acceptable par la Société, produit par un dépositaire agréé;

« règlement des gains et pertes » — règlement, à la Société, des gains et pertes enregistrés sur les positions en cours à l'égard de contrats à terme, conformément aux dispositions de l'article C-302;

« règlements » — règlements de la Société qui peuvent être modifiés de temps à autre;

« règles » — règles de la Société qui peuvent être modifiées de temps à autre;

« relevé quotidien des opérations sur options » - rapport généré par la Société indiquant la prime nette à payer ou à recevoir;

« relié » — un membre est réputé être relié à un autre membre si l'un ou l'autre d'entre eux, ou tout associé, administrateur, membre de la direction, actionnaire et employé de l'un de ceux-ci ont collectivement une participation d'au moins 20 % dans l'autre membre, y compris une participation à titre d'associé ou d'actionnaire, directement ou indirectement, et par l'intermédiaire ou non de sociétés de portefeuille;

« représentant autorisé » — personne à l'égard de laquelle le membre a déposé une attestation de compétence conformément à l'article A-203;

« risque résiduel à découvert » - montant de risque considéré par la Société comme étant à découvert selon le modèle de marge, déterminé en fonction d'une estimation de la perte qui serait encourue par la Société lors d'un test de solidité financière effectué par la simulation d'une situation de stress extrême mais plausible sur le marché. Ce risque résiduel découvert est calculé et attribué aux membres de la Société par le biais de leur contribution au fonds de compensation;

« série de contrats à terme » — tous les contrats à terme de la même classe portant sur la même quantité d'un bien sous-jacent et ayant le même mois de livraison;

« série d'options » — toutes les options de la même classe, de même type, portant sur la même quantité d'un bien sous-jacent, ayant le même prix de levée et la même date d'échéance;

« Société » ou « CDCC » — Corporation canadienne de compensation de produits dérivés;

« société associée » — société reconnue comme telle par la Société. Une société associée ne doit pas maintenir de positions dans les livres de la Société. Sur acceptation par la Société d'opérations boursières de la société associée, toutes les positions seront automatiquement transférées à un membre ordinaire relié. Les positions ne peuvent être transférées que si un membre ordinaire relié a conclu à ces fins une convention, approuvée par la Société, avec la société associée;

« style d'option » — classification d'une option comme étant soit une option américaine, soit une option européenne (les chapitres A et B des présentes règles s'appliquent aux deux styles d'options sauf indication contraire);

« titre » s'entend d'un document :

(i) qui est émis au porteur, à ordre ou sous forme nominative;

- (ii) du genre de ceux qui sont habituellement négociés sur les bourses ou les marchés, ou qui sont généralement reconnus dans les secteurs où il sont émis ou utilisés comme véhicule de placement;
- (iii) d'une catégorie ou série ou, selon ses modalités, qui peut être divisé en catégories ou en séries de documents;
- (iv) qui atteste d'une action, d'une participation ou d'un autre intérêt dans des biens ou dans une entreprise ou qui atteste d'une obligation de l'émetteur;

ce terme vise également un document, qui n'est pas attesté par un certificat, dont l'émission et le transfert sont inscrits dans des registres tenus à cette fin par l'émetteur ou en son nom;

« transmission de confirmation » — transmission électronique effectuée par un membre à la Société, confirmant que le relevé d'échéance décrit à l'article B-307 a été accepté;

« type de produit » — attribut d'un ID MHC qui décrit les droits et obligations des contreparties qui prennent part à l'opération transaction en ce qui a trait aux flux monétaires ;

« type d'options » — ~~classement d'une option, soit comme « option de vente ou », soit comme « option d'achat »;~~

« urgence » — i) toute circonstance pouvant avoir une incidence importante sur l'exécution d'obligations, notamment une émeute, une guerre ou des hostilités déclarées entre des nations, des troubles publics, des cas de force majeure, des incendies, des accidents, des grèves, des tremblements de terre, des conflits de travail, l'absence de facilités de transport, l'incapacité d'obtenir des matériaux, l'impossibilité ou le défaut d'obtenir une quantité suffisante d'énergie, de gaz ou de combustible, la défaillance des ordinateurs (attribuable à un problème mécanique ou résultant d'une mauvaise utilisation), le mauvais fonctionnement ou l'indisponibilité d'un système de paiement, d'un système informatique, d'un système de virement télégraphique ou d'un système de transfert d'une banque ou des restrictions applicables à un tel système, et toute autre cause d'incapacité qui est indépendante de la volonté de la Société; ii) toute mesure prise par le Canada, un gouvernement étranger, une province, un État ou une entité ou un gouvernement local, une autorité, un organisme ou une société, et toute bourse, centre transactionnel reconnu, centre d'échange et agent de livraison pouvant avoir une incidence directe sur la Société, incluant notamment l'impossibilité pour la Société d'exécuter ses obligations suite à un cas de force majeure ou d'urgence affectant un centre d'échange ou un agent de livraison; iii) la faillite ou l'insolvabilité d'un membre de la Société ou l'imposition d'une injonction ou autre mesure restrictive par un organisme gouvernemental, un tribunal ou un arbitre à l'égard d'un membre de la Société pouvant porter atteinte à la capacité de ce membre de s'acquitter de ses obligations; iv) toute circonstance dans laquelle il semble que le membre de la Société ou une autre personne n'a pas exécuté des obligations relatives à des contrats, est insolvable, ou se trouve dans une situation financière ou d'exploitation ou exerce ses activités de telle sorte que cette personne ne puisse continuer de faire affaire sans mettre en jeu la sécurité des éléments d'actif de la Société ou de l'un de ses membres; ou v) toute autre circonstance inhabituelle, imprévisible ou défavorable à l'égard de laquelle la Société ne peut, dans les délais prescrits, soumettre une modification d'une règle à ses organismes de réglementation, aux fins d'examen préalable ou d'approbation ou de non-désapprobation conformément aux lois sur les valeurs mobilières pertinentes;

« vente initiale » — opération boursière ayant pour effet de créer ou d'accroître une position vendeur sur la série de contrats à terme ou d'options qui fait l'objet de l'opération;

« vente liquidative » — opération boursière ayant pour effet de réduire ou de liquider une position acheteur sur la série de contrats à terme ou d'options qui fait l'objet de l'opération;

« y compris » — s'entend, lorsque cette expression est utilisée dans les présentes règles, de l'expression « sans restriction ».



Modifiée 9/87, 12/89, 5/90, 4/91, 6/91, 1/92, 9/92, 9/93, 6/94, 12/95, 1/96, 5/96, 7/97, 4/98, 5/98, 3/99, 6/99 ; 01/02, 03/02, 04/03, 02/06

# **CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS**

## **CHAPITRE D — INSTRUMENTS DÉRIVÉS DU MARCHÉ HORS COTE (« ID MHC »)**

### **RÈGLE D-1 COMPENSATION DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS DU MARCHÉ HORS COTE (« ID MHC »)**

Les dispositions du présent chapitre D s'appliquent uniquement aux ID MHC qui sont compensés par la Société conformément aux présentes règles et aux membres de la Société qui doivent maintenir des dépôts au fonds de compensation.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-101 Responsabilité des membres de la Société à l'égard des ID MHC**

Chaque membre de la Société est chargé de veiller à ce que ses propres opérations sur ID MHC soient compensées ainsi que celles effectuées par chaque client avec lequel il a conclu une entente pour la compensation de ses opérations. Un exemplaire de ladite entente de compensation doit être fourni sur demande à la Société.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-102 Tenue des comptes**

Chaque membre de la Société doit établir et maintenir auprès de la Société les comptes suivants :

- a) un ou plusieurs comptes de firme réservés aux opérations sur ID MHC de ce membre de la Société;
- b) de plus, chaque membre de la Société qui fait affaire avec le public dans les ID MHC doit également établir et maintenir au moins un compte par client réservé aux opérations sur ID MHC.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-103 Entente relative aux comptes**

Chaque membre de la Société doit convenir de ce qui suit :

- 1) à l'égard d'un compte-firme, la Société détient une sûreté sur l'ensemble des positions acheteur et des positions vendeur, titres, biens sous-jacents, marges et autres fonds déposés dans ledit compte en garantie de toutes ses obligations envers la Société;
- 2) à l'égard d'un compte-client, la Société détient une sûreté sur l'ensemble des positions acheteur et des positions vendeur, titres, biens sous-jacents, marges et autres fonds dans le compte du membre de la Société en garantie de toutes les obligations qu'il a contractées envers elle en ce qui a trait à tous les ID MHC conservés au compte;

La Société peut, si elle le juge approprié, liquider toutes les positions dans ce compte et appliquer les montants en découlant aux obligations du membre de la Société envers cette dernière et ce, à tout moment et sans qu'un avis au préalable ne soit requis.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-104 Critères d'acceptation**

Les critères d'acceptation sont le reflet des paramètres d'acceptation requis pour qu'un ID MHC puisse être compensé par la Société. Ces critères d'acceptation seront mis à jour périodiquement par la Société et communiqués par le biais d'un avis aux membres et comporteront, entre autres, les éléments suivants :

- 1) En ce qui a trait à l'opération :
  - a) Le bien sous-jacent de l'ID MHC est un des biens sous-jacents acceptables;
  - b) L'ID MHC fait partie d'un des types d'instruments acceptables;
  - c) Lorsqu'une opération provient d'un centre transactionnel, que ce dernier soit un centre transactionnel reconnu;
  - d) La quantité de référence de l'opération sur ID MHC rencontre les seuils établis par la Société;
  - d)e) Les parties à l'opération initiale sur ID MHC sont des membres de la Société en règle ou des clients de tels membres .;
- 2) Pour ce qui est du membre de la Société :
  - a) Il n'est pas considéré par la Société membre non conforme, selon la définition à l'article A-1A04;
  - b) L'opération n'aura pas pour effet que le membre de la Société ou son client dépasse leurs limites de risque respectives ~~de risque de crédit~~, telles que déterminées par la Société;
  - c) Les membres de la Société ou leurs clients demeurent en règle auprès des centres d'échange appropriés.

Pour les fins du critère d'acceptation de -l'alinéa (1)(a) ci-dessus les articles B-502, B-503, B-601, B-602, B-603, B-604 et B-605 s'appliqueront aux biens sous-jacents acceptables qui sont des titres en y apportant les adaptations requises afin d'appliquer l'intention originale des articles susmentionnés.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-105 Novation**

Par la novation, la Société agit à titre de contrepartie centrale entre les divers membres de la Société.

Toutes les opérations sur ID MHC soumises à la Société sont inscrites au nom du membre de la Société. Une fois l'opération acceptée, la novation a lieu et l'opération initiale est remplacée par deux opérations distinctes entre la Société et chacun des membres de la Société qui prennent part à l'opération.

Chaque membre se tourne vers la Société pour qu'elle remplisse les obligations dans le cadre de l'opération, et non vers l'autre membre de la Société. La Société est obligée envers le membre conformément aux dispositions de ces règles. De plus, chaque client d'un membre de la Société se tourne uniquement vers le membre pour qu'il remplisse les obligations, et non vers la Société.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-106 Obligations de la Société**

L'acceptation d'un ID MHC par la Société sera, une fois que les conditions préalables établies à l'article D-104 auront été satisfaites, considérée comme ayant eu lieu au moment de l'émission par la Société de la confirmation d'opération correspondante.

Si une opération sur ID MHC ne remplit pas les critères d'acceptation tels qu'établis à l'article D-104, la Société n'inscrira pas l'opération et donnera les raisons de son refus dans un délai raisonnable à toutes les parties à l'opération.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-107 Obligations du membre de la Société**

- 1) Le membre responsable d'une opération sur ID MHC exigeant un paiement initial avant son acceptation par la Société est tenu de verser à la Société le montant de la prime convenue aux termes de cette opération. Ce paiement doit être effectué conformément aux présentes règles, au plus tard à l'heure de règlement de l'opération en question. Même si la Société n'a pas reçu ce paiement avant l'heure de règlement, la Société pourra, à son seul gré, décider d'accepter de ce membre toute opération sur ID MHC non acquittée. Toutefois, la Société a le droit d'utiliser tous fonds disponibles dans le compte-firme du membre ou de liquider les positions dans ce compte-firme et d'en affecter le produit au paiement de toutes primes montants dues dans tout autre compte du membre en cause. De plus, toute position acheteur fera l'objet d'un privilège et d'une sûreté en faveur de la Société; celle-ci pourra liquider la position ou lever toute position acheteur et affecter le produit qu'elle en tirera en règlement des obligations du membre envers elle.
- 2) Entre l'heure de l'émission de la confirmation de l'opération et l'heure de règlement, la Société se réserve le droit d'exiger du membre acheteur un dépôt de garantie pour le montant du paiement initial, ou pour tout autre montant qu'elle jugera acceptable compte tenu des conditions de marché à ce moment-là.

### **Article D-108 Déclaration d'une opération**

- 1) L'acceptation de chaque opération sur ID MHC par la Société, conformément aux articles D-104 et D-107, est conditionnelle à ce que la bourse-le centre transactionnel reconnu où s'effectue l'opération sur ID MHC ou à ce que les parties à ladite opération aient soumis à la Société un rapport contenant les renseignements suivants :
  - a) l'identité des membres acheteur et vendeur ;
  - b) les comptes dans lesquelles l'opération sera enregistrée où résidera l'opération;
  - c) les détails de l'opération correspondant aux spécifications de l'instrument aux articles D-406 ou D-506 de ces règles;

- 2) La Société se réserve le droit de spécifier le format des détails de l'opération ainsi que le médium moyen par lequel ils devront être communiqués à la Société.
- 3) La Société n'a aucune obligation à l'égard d'une perte découlant du fait qu'une centre transactionnel reconnu ou les parties dans à une opération bourse-lui aient soumis en retard l'information décrite à l'alinéa (1) du présent article D-108.

#### **Article D-109 Gestion de position**

- (1) Une position vendeur ou une position acheteur dans une opération sur ID MHC est créée lors de l'acceptation par la Société de l'opération sur ID MHC, et la gestion des dites positions suivra les politiques et méthodes opérationnelles de la Société alors en vigueur.
- (2) Pour les opérations sur ID MHC qui sont des options de la même série d'options, la Société tiendra et déclarera la position nette du membre de la Société, en tenant compte de ce qui suit :
- (a) La position vendeur ou la position acheteur sera réduite du nombre d'options de ladite série d'options pour lequel le membre de la Société dépose par la suite auprès de la Société un avis de levée dans ledit compte;
- (b) La position vendeur ou la position acheteur sera éliminée à l'échéance de ladite série d'options;
- (c) La position vendeur ou la position acheteur sera augmentée du nombre d'options de ladite série d'options transférée au compte, avec l'accord du membre et de la Société, d'un autre compte du même membre ou d'un autre membre de la Société;
- (d) La position vendeur ou la position acheteur sera réduite du nombre d'options de ladite série d'options transférée du compte, avec l'accord du membre et de la Société, à un autre compte du même membre ou à un autre membre de la Société;
- (e) Le nombre ou les termes modalités des options dans la position vendeur ou la position acheteur pourront être ajustés périodiquement en vertu de la Règle A-9.

Nouvelle règle 02/06

### **D-110 Responsabilité limitée**

Pour les opérations sur ID MHC où il existe un agent de livraison garant, la Société n'assumera aucune responsabilité concernant les obligations liées à l'ID MHC en ce qui a trait à :

- (a) la livraison du bien sous-jacent;
- (b) les frais de remplacement engagés durant la période de livraison en raison de la non-livraison par le vendeur spécifié dans l'opération.

### **D-111 Droits et obligations généraux des membres de la Société pour les ID MHC**

Sauf mention contraire dans ces Règles, les droits et obligations des parties à une opération sur ID MHC seront déterminés en accord avec les pratiques du centre transactionnel reconnu où l'opération a été conclue.

Aux fins des opérations sur ID MHC qui sont des options, l'Article B-110 s'appliquera aux opérations sur ID MHC en y apportant les adaptations requises afin d'appliquer l'intention originale des articles susmentionnés. Pour y apporter les adaptations requises, il faut tenir compte du fait que les options qui sont des opérations sur ID MHC ne sont pas émises par la Société.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-107 Responsabilité limitée**

~~Pour les opérations sur ID MHC où il existe un agent de livraison garant, la Société n'assumera aucune responsabilité concernant les obligations liées à l'ID MHC en ce qui a trait à :~~

- ~~a) la livraison du bien sous-jacent;~~
- ~~b) les frais de remplacement engagés durant la période de livraison en raison de la non-livraison par le vendeur spécifié dans l'opération.~~

~~Nouvelle règle 02/06~~

## RÈGLE D-2 ÉTABLISSEMENT DE LA VALEUR MARCHANDE

### Article D-201 Prix de référence et courbes des cours à terme

Les prix de référence seront déterminés par la Société pour chacun des biens sous-jacents par jour ouvrable. La Société se réserve le droit de faire appel à diverses sources de données y compris, mais sans s'y limiter, les participants du marché, les agences de diffusion des prix et les courtiers. Ces prix de référence individuels seront alors combinés pour constituer une courbe des cours à terme par bien sous-jacent. Les prix à terme seront extrapolés de la courbe des cours à terme et seront ensuite utilisés dans le processus quotidien d'évaluation à la valeur marchande et d'établissement des exigences de marges. La Société se réserve le droit de modifier périodiquement sa méthodologie de construction de courbes des cours à terme.

Nouvelle règle 02/06

### Article D-202 Évaluation à la valeur marchande

Le bénéfice ou la perte non encore réalisé~~e~~ sur une ~~opération surposition~~ ID MHC au cours d'une journée ouvrable donnée sera la valeur actualisée nette de tous flux monétaires futurs.

Le bénéfice ou la perte non encore réalisé sur une opération sur ID MHC qui est une option au cours d'une journée ouvrable donnée sera déterminé en appliquant les méthodes normales d'établissement des prix qui sont appropriées pour l'option en question.

Nouvelle règle 02/06

## **RÈGLE D-3 LIVRAISON PHYSIQUE DU BIEN SOUS-JACENT AUX INSTRUMENTS DÉRIVÉS DU MARCHÉ HORS COTE**

### **Article D-301 Définitions**

Malgré l'article A-102, aux fins de la livraison physique de biens sous-jacents provenant d'opérations sur des ID MHC, les termes suivants ont le sens qui leur est attribué ci-dessous :

« fonds de garantie » — dépôt(s) additionnel(s) que la Société exige d'un membre et qu'elle conserve afin d'assurer l'exécution des obligations de ce membre et qui doit équivaloir aux formes de dépôts acceptés par la Société en vertu de l'article A-608

« moment de livraison » — moment auquel, au plus tard, un membre de la Société doit effectuer la livraison ou prendre livraison d'un bien sous-jacent et en effectuer le paiement pour ne pas être considéré comme ayant manqué aux obligations qui lui incombent en vertu des présentes règles.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-302 Livraison par l'intermédiaire de la Société**

Sauf directive contraire de la Société, la livraison et le paiement du bien sous-jacent sont effectués par l'intermédiaire de la Société conformément aux formalités et procédures qu'elle prescrit, en tenant compte des conditions sur les ID MHC dont il est question dans la Règle D-4 ainsi que des pratiques du marché régional où l'opération est négociée ou des politiques et méthodes opérationnelles de la Société alors en vigueur.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-303 Processus de livraison**

Dans chaque cas, la Société générera des exigences de livraison nettes découlant des positions résultant des opérations sur ID MHC s'effectuant jusqu'au et y compris le jour ouvrable suivant et qui sont détenues par les membres de la Société et leurs clients respectifs. Ces exigences de livraison nette devront être fournies à l'agent de livraison responsable d'acheminer le bien sous-jacent aux parties à l'opération dans la forme spécifiée par l'agent de livraison en question.

- 1) Lorsqu'il y a un agent de livraison garant, la responsabilité de la Société se limitera exclusivement à faire parvenir les exigences de livraison nettes à l'agent de livraison, et en aucune façon à remplacer le bien sous-jacent dans le cas où le vendeur fait défaut de remplir l'obligation de livraison telle que précisée aux termes des opérations ID MHC. La Société aura cependant la responsabilité de garantir les montants de règlement découlant du processus de livraison.
- 2) Dans le cas des biens sous-jacents qui ne sont pas livrés par l'intermédiaire d'un agent de livraison garant, la responsabilité de la Société se limitera exclusivement à faire parvenir les exigences de livraison nettes à l'agent de livraison et à remplacer le bien sous-jacent dans le cas où le vendeur est en défaut de remplir l'obligation de livraison telle que précisée conformément aux termes des opérations ID MHC.

Nouvelle règle 02/06



### **Article D-304 Défaut de livrer ou de prendre livraison**

Les conséquences d'un défaut de la part d'un membre de la Société ou de son client respectif de livrer ou de prendre livraison dépendront de la convention établie par le centre d'échange et qui s'applique aux ID MHC.

- 1) Centre d'échange desservi par un agent de livraison garant :

En cas de non-livraison ou de non-acceptation de livraison par le membre de la Société ou son client, le membre sera considéré non conforme par la Société. Si le membre fait par la suite défaut de régler avec l'agent de livraison garant ou de remédier au défaut de son client de régler avec l'agent de livraison garant, le membre sera considéré non conforme par la Société. La Société pourra prendre, faire prendre, autoriser ou exiger toutes mesures qu'elle juge nécessaires pour faire en sorte que le paiement soit fait ou pour conclure un règlement avec le membre receveur et/ou le membre livreur.

- 2) Centre d'échange non desservi par un agent de livraison garant :

Si le membre livreur tenu d'effectuer la livraison aux termes de l'article D-303 ou son client fait défaut de s'exécuter au moment prescrit dans les présentes règles, il sera considéré membre non conforme. La Société peut prendre, faire prendre, autoriser ou exiger toutes mesures qu'elle juge nécessaires afin d'effectuer le règlement ou la livraison auprès du membre receveur. Sans que soit limitée la portée générale de ce qui précède, la Société peut acquérir le bien sous-jacent et en effectuer la livraison au membre receveur, lui rembourser ou lui payer les frais financiers additionnels qu'il a engagés par suite de l'acquisition du bien sous-jacent sur le marché libre, conclure une entente avec le membre receveur et le membre livreur non conforme relativement à la livraison manquée ou prendre toute autre mesure qu'elle juge, à son seul gré, appropriée ou nécessaire pour faire en sorte que les obligations de ce membre non conforme soient remplies. Si le prix payé pour effectuer la livraison au membre receveur ou pour effectuer le règlement avec lui excède ce qui aurait été le montant de règlement prévu, le membre non conforme est alors tenu de verser sans délai l'excédent à la Société ou au membre receveur.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-305 Pénalités et restrictions**

- 1) Tel qu'indiqué à la Règle A-5, le Conseil fixe périodiquement par résolution les pénalités payables dans le cas où un membre de la Société fait défaut d'effectuer la livraison ou de prendre livraison et d'effectuer le paiement comme il est tenu de le faire conformément aux présentes règles, sous réserve, toutefois, du fait que la pénalité pour chaque défaut ne dépassera pas 250 000 \$. Le montant de ces pénalités s'ajoute aux autres sanctions que la Société peut imposer aux termes des règles pour un tel défaut. Si un membre de la Société fait défaut d'effectuer la livraison ou de prendre livraison et d'effectuer le paiement comme l'exigent les présentes règles, cette pénalité lui sera imposée à compter du moment de livraison et se poursuivra jusqu'à ce que le membre non conforme ait satisfait à ses obligations envers la Société ou qu'il soit suspendu, selon la première de ces éventualités.
- 2) Si, au moment de livraison, un membre livreur fait défaut d'effectuer la livraison ou un membre receveur fait défaut de prendre livraison et d'effectuer le paiement et devient membre non conforme, les activités de compensation du membre non conforme seront immédiatement limitées à des opérations liquidatives, telles qu'elles sont définies dans les présentes règles, à moins que la

Société ne décide qu'une telle restriction est inutile, en totalité ou en partie. Cette restriction continuera de s'appliquer tant que le membre non conforme n'aura pas déposé de fonds de garantie à la Société conformément aux articles D-30~~87~~ et D-30~~98~~ ou, si ces fonds ne sont pas déposés, jusqu'à ce que le président du Conseil, appuyé de deux administrateurs, n'en décide autrement. Les stipulations du présent alinéa D-305(2) ne portent nullement atteinte au droit de la Société de suspendre immédiatement un membre non conforme.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-306 Livraison pour les opérations sur ID MHC où pour lesquelles le bien sous-jacent est un titre**

Aux fins des opérations sur ID MHC qui sont des options, les articles B-117, B-301, B-302, B-303, B-304, B-305, B-306, B-307, B-308, B-309, B-402 et B-607 s'appliquent aux opérations sur ID MHC en y apportant les adaptations requises pour appliquer l'intention originale des articles susmentionnés.

#### **Article D-30~~76~~ Avis de défaut d'effectuer la livraison ou d'effectuer le paiement**

La Société fera rapport sur un membre non conforme et sur toutes les circonstances entourant l'opération qu'elle estime pertinentes à chacune des bourses, des organismes d'autoréglementation ou autres agences de réglementation appropriés ainsi qu'à toute autre personne ou organisation qu'elle considère appropriée ou nécessaire. Cet avis peut inclure entre autres les renseignements suivants :

- a) l'identité du membre livreur et du membre receveur;
- b) la valeur de référence de l'opération;
- c) le bien sous-jacent devant être livré ;
- d) le montant de règlement;
- e) tout autre renseignement estimé approprié ou pertinent par la Société.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-30~~87~~ Dépôt de fonds de garantie**

Lorsque le défaut de livrer provient d'une opération ID MHC qui s'applique à un centre d'échange non desservi par un agent de livraison garant, les conditions suivantes s'appliquent :

- 1) Si un membre non conforme a fait défaut d'effectuer la livraison d'un bien sous-jacent, il doit transmettre à la Société, dans l'heure qui suit le moment de la livraison, des fonds de garantie d'un montant au moins égal à 105 % de la valeur marchande du bien sous-jacent devant être livré. Sur livraison des dits fonds, le calcul des pénalités et la mise en oeuvre des restrictions, tel qu'il est prévu à l'article D-305, prennent fin. Le dépôt des fonds de garantie auprès de la Société tel qu'ici prévu n'a pas pour effet de libérer le membre non conforme en question de ses obligations envers celle-ci, y compris du paiement des pénalités ou des frais que la Société a engagés relativement au défaut de ce membre, ni d'empêcher la suspension du membre non conforme ou l'imposition de sanctions additionnelles aux termes de la règle A-5.

- 2) Si un membre non conforme a fait défaut de prendre livraison d'un bien sous-jacent et d'en effectuer le paiement, il doit transmettre à la Société, dans l'heure qui suit le moment de la livraison, des fonds de garantie d'un montant égal à la valeur de règlement ou, à la discrétion absolue de la Société, à la différence entre la valeur liquidative du bien sous-jacent et la valeur de règlement, ou encore, à tout autre montant déterminé par la Société. Sur livraison des dits fonds, le calcul des pénalités et la mise en oeuvre des restrictions, tel qu'il est prévu à l'article D-305, prennent fin. Le dépôt des fonds de garantie à la Société, après le moment de livraison requis, n'a pas pour effet de libérer le membre non conforme de ses obligations envers celle-ci, y compris du paiement des pénalités ou des frais que la Société a engagés relativement au défaut de ce membre, ni d'empêcher la suspension du membre ou l'imposition de sanctions additionnelles aux termes de la règle A-5.
- 3) La Société utilisera les fonds de garantie déposés par un membre non conforme, de pair avec la marge de ce membre ou ses dépôts au fonds de compensation, les marges et dépôts à des fonds de compensation excédentaires effectués par ce membre auprès de la Société et tous les autres fonds de ce membre détenus par celle-ci à ces fins, pour effectuer la livraison ou le paiement à l'égard du bien sous-jacent ou pour remplir les obligations de la Société quant à cette opération.
- 4) Si la Société a effectué la livraison ou le paiement du bien sous-jacent, ou réglé l'opération d'une autre façon, et que les frais afférents à ces mesures sont supérieurs aux fonds de garantie (s'il y a lieu) déposés aux termes de l'article D-3087 (3) ainsi qu'à la marge ou aux dépôts au fonds de compensation du membre non conforme, celui-ci sera tenu responsable de l'excédent et devra le payer sans délai à la Société, en sus de toute autre pénalité ou sanction qui pourra être imposée, de même que les frais raisonnables de la Société, y compris les frais juridiques.
- 5) Si la Société a effectué la livraison ou le paiement du bien sous-jacent ou a réglé l'opération d'une autre façon et que les frais afférents à ces mesures sont inférieurs aux fonds de garantie (s'il y a lieu) déposés aux termes de l'article D-3087 (3), l'excédent, déduction faite des pénalités imposées et des frais raisonnables de la Société, y compris les frais juridiques, sera remis sans délai au membre non conforme.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-3098 Autres pouvoirs de la Société**

Malgré ce qui précède, la Société a le pouvoir de demander à un membre non conforme de déposer d'autres fonds ou d'autres garanties qu'elle estime, à sa discrétion, nécessaires ou souhaitables compte tenu de la nature et de la valeur du bien sous-jacent et de toutes les circonstances de l'opération sur ID MHC ratée. Le membre non conforme apportera son entière collaboration à la Société en ce qui a trait à l'opération ID MHC ratée et lui transmettra sans délai, à sa demande, tout renseignement y afférent ou le concernant.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-3109 Suspension et autres mesures disciplinaires**

Malgré les pénalités ou les restrictions imposées au membre non conforme aux termes de l'article D-305, la Société peut suspendre un membre non conforme ou lui imposer les sanctions prévues à l'article A-1A04 et aux règles A-4 et A-5.

Nouvelle règle 02/06

### **Article D-31~~10~~ Force majeure**

Si la livraison, l'acceptation, le règlement ne peut avoir lieu en raison d'une force majeure, notamment une grève, un incendie, un accident, un acte gouvernemental, un cas fortuit ou une autre urgence incluant la force majeure ou urgence d'un centre d'échange ou d'un agent de livraison ou qu'une condition préalable ou une exigence ne peut être remplie pour l'une de ces mêmes raisons, le membre touché doit en aviser immédiatement la Société. La Société prendra les mesures qu'elle estime nécessaires dans les circonstances et sa décision liera toutes les parties au contrat. Sans que soit limitée la portée générale de ce qui précède, la Société peut modifier le moment de règlement ou les dates de règlement, désigner d'autres ou de nouveaux centres d'échange, désigner d'autres ou de nouvelles méthodes de livraison ou de règlement s'il existe des circonstances qui empêchent le déroulement normal des activités d'un agent de livraison ou le processus de livraison et de règlement, ou encore fixer un ou des prix de règlement de la façon définie par les règles D-4 et D-5 ci-dessous.

Nouvelle règle 02/06

## RÈGLE D-4 INSTRUMENTS DÉRIVÉS DU MARCHÉ HORS COTE RÉGLÉS PHYSIQUEMENT

Les articles de cette règle D-4 s'appliquent uniquement aux ID MHC, ayant une date de règlement future et dont le bien sous-jacent doit être livré physiquement.

Nouvelle règle 02/06

### Article D-401 Définitions

Malgré l'article A-102 pour ce qui est des opérations ID MHC, les termes suivants se définissent comme suit :

- « base (baseload) » - a trait au profil d'électricité à livrer durant la période entre 0 heure et 24 heures du dimanche au lundi inclus.
- « date de règlement » - à moins d'indication contraire, la journée où un paiement est effectué conformément aux termesmodalités de l'ID MHC. Cette journée sera déterminée par la Société et dépendra de l'intérêt sous-jacent, du type de règlement et de la règle de règlement de l'ID MHC ainsi que des pratiques du centre transactionnel appropriéconnu.25<sup>e</sup> journée civile de chaque mois.
- « écart » - prix fixe à ajouter ou à soustraire au facteur flottant d'une opération sur ID MHC.
- « fréquence de rajustement » - intervalle de temps écoulé entre deux rajustements successifs d'un indice de référence.
- « indice de référence » - indice, spécifié ~~conformément aux termes~~conformément aux termesmodalités d'un ID MHC, qui est utilisé pour mesurer la valeur d'un bien sous-jacent correspondant à un moment spécifié aux ~~termes~~modalités de l'ID MHC.
- « instrument à terme » - ID MHC dans lequel deux parties, acheteur et vendeur, s'entendent pour échanger une quantité fixe du bien sous-jacent, à un moment établi dans le futur, à un prix fixe préétabli.
- « instrument sur indice » - ID MHC dans lequel deux parties contractantes, acheteur et vendeur, s'entendent pour échanger une quantité fixe du bien sous-jacent, à un moment établi dans le futur, au prix d'indice de référence alors en vigueur plus ou moins une base fixe.
- « MWh » - signifie mégawatt-heure
- « NERC » - signifie North American Electric Reliability Council.
- « période creuse » - a trait au profil d'électricité à livrer durant la période entre 0 heure et 8 heures exclusivement plus entre 23 heures et minuit du lundi au samedi inclusivement plus entre 0 heure et 24 heures les dimanches ainsi que toute autre journée classée période creuse selon le calendrier opérationnel standard du NERC.
- « période de pointe » - a trait au profil d'électricité à livrer durant la période entre 8 heures et 23 heures exclusivement du lundi au samedi inclus.

- « période de règlement » - à moins d'indication contraire, période allant du premier au dernier jour du mois civil.
- « prix d'indice de référence » - valeur de l'indice de référence déterminée par la Société lors d'un rajustement spécifique.
- « prix fixe » - prix ~~négoié~~contractuel qui est spécifié dans l'opération sur ID MHC. Cependant, dans le cas d'opérations sur ID MHC qui sont des options, on l'appelle parfois le prix de levée.
- « profil » - sous-type ou grade de marchandise qui doit être livré conformément aux termesmodalités de l'ID MHC.
- « règle de règlement » - soit le mois en cours (MC) ou le mois suivant (MS) selon les indications des spécifications de l'ID MHC.
- « type de règlement » - règlement physique ou financier
- « type d'instrument » - l'attribut de l'ID MHC qui décrit la période au cours de laquelle la livraison du bien sous-jacent a lieu conformément aux termesmodalités de l'ID MHC.
- « unité de mesure » - mesure volumétrique standard pour une marchandise donnée.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-402 Instruments dérivés du marché hors cote (ID MHC) acceptables pour compensation par la Société**

La Société publiera périodiquement une liste de paramètres définissant les opérations ID MHC acceptables pour compensation auprès de la Société.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-403 Règlement final par l'intermédiaire de la Société**

- (1) ID MHC réglés physiquement pour lesquels le bien sous-jacent est une marchandise

Sauf indication contraire de la part de la Société, le règlement des opérations sur ID MHC pour une période de règlement donnée se fera conformément à la règle de règlement spécifique à l'ID MHC et se produira à la date de règlement telle que définie dans les présentes règles. Le règlement se fera par échange d'espèces contre la livraison du bien sous-jacent entre la Société et chacun des membres acheteur et vendeur. Le montant de règlement à payer ou à recevoir en règlement final d'un :

- (a) instrument à terme est
- la quantité de référence, multipliée par
  - le prix fixe, multiplié par
  - le nombre de jours spécifiés pour le type d'instrument qui coïncident avec la période de règlement, multiplié par
  - le nombre d'heures spécifié dans le profil (s'il y a lieu) conformément aux termesmodalités de l'opération sur ID MHC.
- (b) instrument sur indice est

- la quantité de référence, multipliée par
  - le prix de l'indice de référence pour chaque journée civile et heure (s'il y a lieu) spécifié par le type d'instrument et le profil qui coïncide avec la période de règlement
- conformément aux termesmodalités de l'opération sur ID MHC.

(2) ID MHC réglés physiquement pour lesquels le bien sous-jacent est un titre

À moins d'indication contraire de la part de la Société, le règlement des opérations sur ID MHC pour une période de règlement donnée se feront conformément à la règle de règlement spécifique à l'ID MHC et aura lieu à la date de règlement définie par ces règles.

Le règlement se fera par échange d'espèces contre la livraison de l'intérêt sous-jacent entre la Société et chacun des membres acheteurs ou vendeurs. Le montant de règlement à payer ou à percevoir en règlement final :Ce paragraphe a volontairement été laissé en blanc pour utilisation future.

(a) d'un instrument à terme ou d'une option est

- la quantité de référence, multipliée par
- le prix de levéefixe

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-404 Non-disponibilité ou inexactitude du prix d'indice de référence**

- 1) Si la Société détermine que le prix de l'indice de référence d'un bien sous-jacent donné n'a pas été diffusé ou, pour toute autre raison, n'est pas disponible aux fins du calcul du montant de règlement, alors, en plus de toute autre action qu'elle aura le droit de faire conformément aux règles et règlements, la Société pourra faire une ou plusieurs des choses suivantes :
  - a) suspendre le paiement du montant de règlement. Une fois qu'elle aura déterminé que le prix d'indice de référence nécessaire est disponible, la Société fixera une nouvelle date de règlement;
  - b) fixer le prix de l'indice de référence en fonction des meilleurs renseignements dont elle dispose.
- 2) Le prix d'indice de référence publié sera réputé exact sauf si la Société, à sa discrétion, détermine qu'il existe une inexactitude matérielle dans le prix d'indice de référence qui a été publié, auquel cas elle pourra faire ce qu'elle juge, à sa discrétion, équitable et approprié dans les circonstances. Sans que cela limite la généralité de ce qui précède, la Société peut exiger l'utilisation d'un prix d'indice de référence amendé aux fins de règlement.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-405 Paiement et réception du montant de règlement**

Le montant de règlement sera inclus avec les autres règlements dans le rapport d'activité consolidé à la date de règlement appropriée pour l'ID MHC.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-406 Spécifications de l'instrument**

Les spécifications génériques propres à chacune des opérations sur ID MHC acceptables ~~à des~~ fins de compensation par la Société sont les suivantes :

<del>Marchandise</del>	<del>Unité de fluctuation minimale des prix</del>
<del>Profil</del>	<del>Indice de référence</del>
<del>Type d'instrument</del>	<del>Prix d'indice de référence</del>
<del>Monnaie</del>	<del>Fréquence de rajustement</del>
<del>Unité de mesure</del>	<del>Écart</del>
<del>Quantité de référence minimale</del>	<del>Règle de règlement</del>

Intérêt sous-jacent  
Centre transactionnel  
Type de produit  
Type d'option  
Type d'instrument/échéance  
Profil  
Règle de levée  
Prix de levée/prix fixe  
Base  
Type de règlement  
Unité de mesure/unité de négociation  
Devise de règlement  
Règle de règlement  
Indice de référence  
Fréquence de rajustement  
Quantité de référence

Chaque opération sur ID MHC que la Société considère acceptable pour compensation sera définie par un sous-ensemble des paramètres ci-dessus. Conformément à l'article D-402, la Société publiera les paramètres acceptables correspondant à chacune des spécifications génériques.

Nouvelle règle 02/06



## RÈGLE D-5 INSTRUMENTS DÉRIVÉS DU MARCHÉ HORS COTE RÉGLÉS FINANCIÈREMENT

Les articles de cette règle D-5 s'appliquent uniquement aux ID MHC, ayant une date de règlement future et dont le bien sous-jacent doit être réglé financièrement.

Nouvelle règle 02/06

### Article D-501 Définitions

Malgré l'article A-102 pour ce qui est des opérations ID MHC, les termes suivants se définissent comme suit :

- base (baseload)» - a trait au profil d'électricité à livrer durant la période entre 0 heure et 24 heures du dimanche au lundi inclus.
- « date de règlement » - à moins d'indication contraire, la journée où un paiement est effectué conformément aux termesmodalités de l'ID MHC. Cette journée sera déterminée par la Société et dépendra de l'intérêt sous-jacent, du type de règlement et de la règle de règlement de l'ID MHC ainsi que des pratiques du centre transactionnel approprié reconnu la 25<sup>e</sup> journée civile de chaque mois.
- « écart » - prix fixe à ajouter ou à soustraire au facteur flottant d'une opération sur ID MHC.
- fréquence de rajustement » - intervalle de temps écoulé entre deux rajustements successifs d'un indice de référence.
- Gj » - un gigajoule, soit 1,000,000,000 de joules.
- « indice de référence » - indice, spécifié conformément aux termesmodalités d'un ID MHC, qui est utilisé pour mesurer la valeur d'un bien sous-jacent correspondant à un moment spécifié aux termesmodalités de l'ID MHC.
- « MMBTU » - signifie un million de BTU (*British Thermal Units*)
- MWh » - signifie mégawatt-heure
- « NERC » - signifie North American Electric Reliability Council.
- « payeur du taux fixe » - partie contractante d'une opération swap chargée de payer un taux fixe conformément aux termesmodalités de l'opération sur ID MHC.
- « payeur du taux flottant » - partie contractante d'une opération swap chargée de payer un taux flottant conformément aux termesmodalités de l'opération sur ID MHC, où le taux flottant est la valeur de l'indice de référence spécifié aux termesmodalités de l'ID MHC.
- « période creuse » - a trait au profil d'électricité à livrer durant la période entre 0 heure et 8 heures exclusivement plus entre 23 heures et minuit du lundi au samedi inclusivement plus entre 0 heure et 24 heures les dimanches ainsi que toute

- autre journée classée en période creuse selon le calendrier opérationnel standard du NERC.
- « période de pointe » - a trait au profil d'électricité à livrer durant la période entre 8 heures et 23 heures exclusivement du lundi au samedi inclus.
- « période de règlement » - à moins d'indication contraire, période allant du premier au dernier jour du mois civil.
- « prix d'indice de référence » - valeur de l'indice de référence déterminée par la Société lors d'une réinitialisation spécifique.
- « prix fixe » - prix ~~contractuel négocié~~ qui est spécifié dans l'opération sur ID MHC. Cependant, dans le cas des opérations sur ID MHC qui sont des options, il est parfois appelé prix de levée.
- « profil » - sous-type ou grade de marchandise qui doit être livré conformément aux termes modalités de l'ID MHC.
- « règle de règlement » - soit le mois en cours (MC) ou le mois suivant (MS) selon les indications des spécifications de l'ID MHC.
- « swap » - opération dérivée où deux parties contractantes échangent des flux monétaires à un moment futur.
- « swap de base » - type d'opération swap où les flux monétaires sont échangés à une date future prédéterminée; ces flux monétaires sont déterminés par deux taux flottants, à savoir l'indice de référence (1) et l'indice de référence (2), où les deux indices de référence sont exprimés dans la même unité de mesure et la même monnaie.
- « swap fixe » - type d'opération swap où les flux monétaires sont échangés à une date future; les flux monétaires sont déterminés par un taux fixe et un taux flottant (indice de référence (1)), où le taux fixe et l'indice de référence (1) sont tous deux exprimés dans la même unité de mesure et la même monnaie.
- « type de règlement » - règlement physique ou financier
- « type d'instrument » - attribut de l'ID MHC qui décrit la période au cours de laquelle a lieu la livraison du bien sous-jacent conformément aux termes modalités de l'ID MHC.
- « unité de mesure » - mesure volumétrique standard pour une marchandise donnée.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-502 Instruments dérivés du marché hors cote (ID MHC) acceptables pour compensation par la Société**

La Société publiera périodiquement une liste de paramètres définissant les opérations ID MHC acceptables pour compensation auprès de la Société.

Nouvelle règle 02/06

### Article D-503 Règlement final par l'intermédiaire de la Société

#### 1) ID MHC réglés financièrement pour lesquels le bien sous-jacent est une marchandise

Sauf indication contraire de la part de la Société, le règlement des opérations sur ID MHC pour une période de règlement donnée se fera conformément à la règle de règlement spécifique à l'ID MHC et se produira à la date de règlement telle que définie dans les présentes règles. Le règlement se fera par échange d'espèces entre la Société et chacun des membres acheteur et vendeur. Le montant de règlement à payer ou à recevoir en règlement final d'un :

- (a) swap fixe est déterminé comme suit :
- la quantité de référence, multipliée par
  - la différence entre le prix de l'indice de référence et le taux fixe, multiplié par
  - le nombre de jours spécifiés pour le type d'instrument qui coïncident avec la période de règlement, multiplié par
  - le nombre d'heures spécifié dans le profil (s'il y a lieu) conformément aux termesmodalités de l'opération sur ID MHC.
- (b) Swap de base est déterminé comme suit :
- la quantité de référence, multipliée par
  - la différence entre le prix de l'indice de référence (1) et le prix de l'indice de référence (2), multiplié par
  - le nombre de jours spécifiés pour le type d'instrument qui coïncident avec la période de règlement, multiplié par
  - le nombre d'heures spécifié dans le profil (s'il y a lieu) conformément aux termesmodalités de l'opération sur ID MHC.

#### 2) ID MHC réglés financièrement pour lesquels le bien sous-jacent est un titre

Sauf indication contraire de la part de la Société, le règlement des opérations sur ID MHC pour une période de règlement donnée se fera conformément à la règle de règlement spécifique à l'ID MHC et se produira à la date de règlement telle que définie dans les présentes règles. Le règlement se fera par échange d'espèces entre la Société et chacun des membres acheteur et vendeur. Le montant de règlement à payer ou à recevoir en règlement final d'un :

~~Ce paragraphe a volontairement été laissé en blanc pour utilisation future.~~

- ~~(a) Une option d'achat est déterminée par :~~
- ~~• la quantité de référence multipliée par~~
  - ~~• la différence entre le prix de l'indice de référence et le prix de levée, si cette différence est positive, selon les spécifications de l'opération sur ID MHC.~~
- ~~(b) Une option de vente est déterminée par :~~
- ~~• la quantité de référence multipliée par~~
  - ~~• la différence entre le prix de levée et le prix de l'indice de référence, si cette différence est positive, selon les spécifications de l'opération sur ID MHC.~~

Nouvelle règle 02/06

### Article D-504 Non-disponibilité ou inexactitude du prix d'indice de référence

- (1) Si la Société détermine que le prix de l'indice de référence d'un bien sous-jacent donné n'a pas été diffusé ou, pour toute autre raison, n'est pas disponible aux fins du calcul du montant de règlement, alors, en plus de toute autre action qu'elle aura le droit d'effectuer conformément aux règles et règlements, la Société pourra faire une ou plusieurs des choses suivantes :
- (a) suspendre le paiement du montant de règlement. Une fois qu'elle aura déterminé que le prix d'indice de référence nécessaire est disponible, la Société fixera une nouvelle date de règlement;
  - (b) fixer le prix de l'indice de référence en fonction des meilleurs renseignements dont elle dispose.
- (2) Le prix d'indice de référence publié sera réputé exact sauf si la Société, à sa discrétion, détermine qu'il existe une inexactitude matérielle dans le prix d'indice de référence qui a été publié, auquel cas elle pourra faire ce qu'elle juge, à sa discrétion, équitable et approprié dans les circonstances. Sans que cela limite la généralité de ce qui précède, la Société peut exiger l'utilisation d'un prix d'indice de référence amendé aux fins de règlement.

Nouvelle règle 02/06

#### **Article D-505 Paiement et réception du montant de règlement**

Le montant de règlement sera inclus avec les autres règlements dans le rapport d'activité quotidien à la date de règlement appropriée pour l'ID MHC.

Nouvelle règle 02/06

## Article D-506 Spécifications de l'instrument

Les spécifications génériques propres à chacune des opérations sur ID MHC acceptables pour fins de compensation par la Société sont les suivantes :

Marchandise	Unité de fluctuation minimale des prix
Profil	Indice de référence
Type d'instrument	Prix d'indice de référence
Monnaie	Fréquence de rajustement
Unité de mesure	Écart
Quantité de référence minimale	Règle de règlement

Intérêt sous-jacent  
Centre transactionnel  
Type de produit  
Type d'option  
Type d'instrument/échéance  
Profil  
Règle de levée  
Prix de levée/prix fixe  
Base  
Type de règlement  
Unité de mesure/unité de négociation  
Devise de règlement  
Règle de règlement  
Indice de référence  
Fréquence de rajustement  
Quantité de référence

Chaque opération sur ID MHC que la Société considère acceptable pour compensation sera définie par un sous-ensemble des paramètres ci-dessus. Conformément à l'article D-402, la Société publiera les paramètres acceptables correspondant à chacune des spécifications génériques.

Nouvelle règle 02/06

20 July 2006

Ms Éline Lanouette  
SRO Oversight  
Autorité des Marchés Financiers  
C.P. 246, 22<sup>e</sup> étage  
Tour de la Bourse  
800, Square Victoria  
Quebec  
CANADA

Dear Ms Lanouette

**RE: LONDON STOCK EXCHANGE PLC APPLICATION FOR  
AUTHORIZATION AS A FOREIGN-BASED EXCHANGE**

London Stock Exchange plc (the “Exchange”) has filed an application to request authorisation as a foreign-based exchange with the Autorité des Marchés Financiers (“AMF”) pursuant to Section 169 of the Securities Act. On behalf of the Exchange, I grant permission to the AMF to publish the attached Explanatory Memorandum.

Please contact me if you have any questions.

Yours sincerely

Andrew Thrall  
T: +44 (0)20 7797 4066  
athrall@londonstockexchange.com



*London*  
STOCK EXCHANGE

**APPLICATION TO  
AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
FOR AUTHORISATION  
AS A FOREIGN-BASED EXCHANGE  
  
EXPLANATORY MEMORANDUM**

---

London Stock Exchange plc (the "Exchange") notes the Policy Statement Respecting the Authorization of Foreign-Based Exchanges issued by AMF (Décision 2005-PDG-0087 -- 30 mars 2005 Bulletin de l'Autorité: 2005-04-01, Vol. 2 n° 13) (the "Policy Statement"). The Exchange's comments in relation to each of the issues raised in Section 5 of the Policy Statement (Application of Policy Statement) are set out below.

The Exchange's Annual Reports and Accounts for the financial year ended 31 March 2005 - see

<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/finperformance/reports/results/annual2005/annual05.pdf>

and for the financial year ended 31 March 2006 - see

<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/finperformance/reports/results/ar06/ar06.pdf>

provide a summary of the Exchange's activities.

By way of introduction, many of the points listed in the Policy Statement are addressed in the Sourcebook for Recognised Investment Exchanges ("RIE") and Recognised Clearing Houses ("RCH"), issued by the Financial Services Authority ("FSA"): see

<http://fsahandbook.info/FSA/handbook.jsp?doc=/handbook/REC/1/1>.

The Sourcebook (referred to herein as "REC") details the recognition requirements, notification obligations, and supervisory arrangements which apply to UK Exchanges and the RIE application process. A UK RIE such as the Exchange is required, at all times, to comply with the requirements prescribed by the Treasury Regulations (the "Recognition Requirements"), together with related guidance and the Notification Rules.



**Section A: Regulation of Exchange in home jurisdiction**

A. i) - Measures put in place by regulator to ensure compliance and effective supervision of Exchange operations;

- The supervisory arrangements are set out in Chapter 4 of REC
- REC 4.2 describes the nature of the supervisory relationship expected by the FSA and the information required to enable the FSA to discharge its supervisory obligations
- In addition to the regular (at least monthly) meetings between the Exchange and FSA, at which the Exchange provides detailed briefing on all major developments (commercial and regulatory), the Exchange is required to comply with all the notification rules set out in Chapter 3 of REC.
- Although not specifically directed at monitoring compliance with the Recognition Requirements, the FSA also carries out periodic risk assessments on the Exchange (Chapter 4.3 of REC). Although primarily focussed on identifying and mitigating risks to FSA's statutory objectives, these assessments also help to ensure that the FSA's supervisory processes and resources, relating to the Exchange, are appropriate and in line with the FSA's regulatory objectives. The assessments assist the FSA in identifying the main supervisory risks and ensure that these risks are properly addressed and mitigated by the Exchange. The assessments are then sent to either the Chief Executive or the Chairman for consideration and response by the Board of the Exchange.

A. ii) - Approval of internal by-laws, rules, policies and similar instruments by the regulator;

- The Exchange is required to have procedures for making rules, reviewing and amending them, and consulting members (Chapter 2.14 of REC).

- Details of the Exchange Rules, guidance and notices to members can be found on the Exchange's website, see URL:  
<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/membershiptrading/rulesreg/>

A. iii) - Powers of the regulator in respect of investigations and penalties to ensure effective investor protection (the reputation of the legal system in which the regulatory regime operates is considered);

- *At FSA level:*
  - The FSA has extensive statutory powers to assist it in enforcing and disciplining authorised firms for breaches of its rules (e.g.: capital adequacy, conduct of business etc).
  - Special arrangements apply in relation to market abuse and insider trading investigations. The Exchange has rules prohibiting such transactions and activities (Rules 3300 to 3301 and related guidance) and breaches are therefore subject to the Exchange's investigation and disciplinary procedures. However in practice, most of these cases are referred to the FSA under the terms of an Operating Agreement between the FSA & each RIE. The FSA's statutory investigatory and enforcement powers are considered broader in scope than those of the Exchange, whose regulatory remit extends only to its members.
- *At the Exchange level:*
  - The Exchange is required to have appropriate measures to reduce the extent to which its facilities can be used for a purpose connected with market abuse or financial crime and to facilitate their detection (Chapter 2.10 of REC).
  - The Exchange must promote and maintain high standards of integrity and fair dealing, and be able and willing to cooperate with FSA and other UK and overseas regulators (Chapter 2.13 of REC).

- The Exchange must have arrangements for monitoring and enforcing compliance with its own Rules (Chapter 2.15 of REC).
- The Exchange's own disciplinary arrangements are set out in the "Compliance" section of its Rules (Rules C010 to C504 and 2020 to 2022).

A. iv) - Power of the regulator to obtain information from the Exchange & carry out inspections;

- Under Chapter 4.2.1 of REC, exchanges are required to have an open, cooperative and constructive relationship with the FSA. They are also required to provide the information prescribed in the Notification Rules (Chapter 3 of REC). Exchanges are also required to cooperate and share information with the FSA and other UK and overseas regulators (Chapter 2.13 of REC).
- Each exchange also needs to satisfy the FSA that it has rules which allow the Exchange to obtain information from members and to disclose such information to FSA and other regulators (Chapter 2.13.4 of REC, and Rules 2000 to 2014).

A. v) - Approval of products traded on the Exchange

- The FSA does not have any explicit power of approval in relation to products traded on the Exchange's markets. However, the Exchange may only admit to trading investment products which satisfy the proper markets and disclosure of information tests (Chapter 2.12 of REC). Before admitting a new product, the Exchange would need to satisfy FSA of the manner in which this and other regulatory requirements would be satisfied.

A. vi) - For a derivatives exchange, the existence of a process for the approval of contracts or types of contracts by the regulator;

- Although the Exchange primarily provides trading facilities in equities, it also offers trading in the following "derivative" products: covered warrants,

corporate warrants, and traditional options. The markets in these products are subject to FSA regulatory oversight and the products themselves must also comply with the proper markets tests (Chapter 2.12 of REC).

A. vii) - Adherence to IOSCO standards by the regulator;

- Independent evidence that the FSA adheres to IOSCO standards can be found in the document entitled “Financial System Stability Assessment for the United Kingdom (including reports on the observance of standards and codes on the following topics: Banking Supervision, Insurance Supervision, Securities Regulation, Payment Systems, Monetary and Financial Transparency, Securities Settlement Systems, and Anti-Money Laundering and Countering Terrorist Financing)” issued by the International Monetary Fund (IMF) in March 2003 (the “IMF Assessment”), which can be found on the IMF’s website at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr0346.pdf>
- Paragraph 191 page 77 of the IMF Assessment re: Principles 25-30 states “Securities exchanges are subject to a well developed regime for regulatory authorization by the FSA, and oversight by the FSA and the exchanges themselves.”
- Paragraph 196 page 78 of the IMF Assessment states: “The UK observance of all of the IOSCO objectives and principles, is high, and there are therefore no recommendations to improve observance.”

A. viii) - Any other relevant criteria;

- Not applicable

## **Section B: Recognition or authorization process of regulator in home jurisdiction**

B. i) - Governance

- Details of the legal background, application, process, and the information to be submitted with an application to become a UK RIE are set out in Chapter 5 of REC. Applications are also subject to competition scrutiny from the UK's Office of Fair Trading and Competition Commission (Chapter 5.1.4 of REC).
- The Exchange is subject to a number of governance related recognition requirements which enable FSA to determine whether the Exchange is a fit and proper person (Chapter 2.4.3 of REC).
- Changes to these governance arrangements must be notified to the FSA in accordance with the Notification Rules (Chapters 3.4 and 3.5 of REC).
- Details relating to the Exchange's Board of Directors (including independent directors) and Corporate Governance arrangements can be found on pages numbered 24 to 28 of the Exchange's Annual Report and Accounts for the financial year ended 31 March 2006 – see <http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/finperformance/reports/results/ar06/ar06.pdf>
- The FSA places considerable importance on exchanges having good corporate governance arrangements. Its views on the subject were provided to all recognised bodies in a letter dated 31 March 2004 from the FSA's Director, Markets Division dated 31 March 2004. A copy can be found at this link: [http://www.fsa.gov.uk/pubs/ceo/ceo\\_recbod\\_31mar04.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/ceo/ceo_recbod_31mar04.pdf)
- Not only does the Exchange have limited liability in accordance with UK company law and its Memorandum and Articles of Association, but also pursuant to the provisions of the Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA"). Section 102 of FSMA provides that a recognised body, its officers or members of its staff shall not be liable in damages for anything done or omitted in the discharge of the recognised body's regulatory functions unless it is shown that the act or omission was in bad faith.

B. ii) - Fees

- The FSA does not have any formal role in the tariff or fee setting process of the Exchange. Pricing related issues fall within the competition scrutiny roles of the Office of Fair Trading and the Competition Commission (see FSMA, Part XVIII, Chapter 2).
- FSA does however require any exchange to notify it of an change to the fees or charges (membership & trading) levied on its members (Chapter 3.9 of REC).
- Details of all the Exchange's fees to members and issuers may be found on its website, see link:  
<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/membershiptrading/tradingpricescontracts.htm>
- The need for an exchange to have sufficient revenues is monitored through the financial resources requirements (Chapter 2.3 of REC) where an exchange must have sufficient resources for the proper performance of its relevant functions. In addition, the Exchange must submit to FSA on a quarterly basis copies of both its management accounts and computations demonstrating that it meets the financial tests.
- Although it does not normally consult with its members on fee related proposals, the Exchange liaises closely and widely with member firms when developing or amending its tariffs and fee structures for the products and services available to members. Working in collaboration with firms in this way is a key component of the Exchange's commercial strategy.

B. iii) - Fair & equitable access

- The Exchange must satisfy the FSA that access to its facilities is subject to criteria designed to protect the orderly functioning of the market and the interests of investors (Chapter 2.7 of REC). In particular the FSA will consider whether the Exchange's membership criteria are applied in an objective and non discriminatory manner.
- Although there are no express provisions under the Rules which would limit access only to who are registered in Quebec, the Exchange's

guidance makes it clear that evidence of "satisfactory regulation of the applicant's financial integrity, fitness and probity" are important considerations. In principle, the Exchange would normally expect a prospective applicant to be appropriately regulated in its home state.

B. iv) - Regulation

- The Exchange must satisfy the FSA that it has appropriate procedures for making, reviewing and amending rules (Chapter 2.14 of REC).
- The FSA has to determine whether the Exchange is able to promote & maintain high standards of integrity and fair dealing & how it achieves this through its rules, practices & procedures. (Chapter 2.13.3 of REC).
- The Exchange must have effective arrangements for monitoring and enforcing compliance with its Rules (Chapter 2.15 of REC).
- The FSA requires the Exchange to have rules, procedures and arrangements in place for monitoring & overseeing the use of its facilities which ensure that its facilities are not used for abusive or improper purposes. The rules, procedures and arrangements must provide safeguards for investors against fraud, misconduct, recklessness, incompetence or negligence by users of these facilities.
- The Exchange's Rules which apply to its members can be found at the following link:  
<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/membershiptrading/rulesreg/ruleslse/rulesoflse.htm>
- REC chapters 2.6.5 and 2.10 require the Exchange to have rules prohibiting fraudulent acts and practices. The Exchange has a number of general conduct rules dealing with misleading acts, conduct and prohibited practices which include share price manipulation (Rule 3300).
- The Exchange must apply its membership criteria in an objective and non-discriminatory manner (Chapter 2.7.3 of REC). The UK Listing Authority (at the FSA) is directly responsible for the admission of securities to listing. The Exchange does however, subject to FSA regulatory oversight, have

sole responsibility for admitting companies to its AIM market. UK and non-UK companies may apply for admission to the AIM market provided that



they can comply with the AIM Rules which are available at the following link:

<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/companyservices/ourmarkets/aim/>

(The Exchange does have the power to reject an application for inclusion in the AIM Market in accordance with the conditions set out in Rule 9 of Part One of the AIM Rules.)

- The Exchange must have comprehensive arrangements for making rules, including procedures for consulting members and other users of its facilities (Chapter 2.14 of REC). Notice of proposed rule changes and confirmation notices can be found at the following link:  
<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/membershiptrading/rulesreg/>
- Copies of all rules, guidance and notices issued by the Exchange are available on the Exchange's website.

#### B. v) - Market Operations

- In addition to its membership and core non-trading Rules, the Exchange also has core trading Rules which cover order, quote and hybrid trading services. The Exchange also publishes a document entitled "The Guide to Trading Services" which provides detailed information relating to the various trading services across the range of markets. See:  
<http://www.londonstockexchange.com/NR/rdonlyres/55AEDF6F-2A43-4B9D-991C-2D903813B01D/0/GuidetoTradingServicesv9updated19July2005.doc>  
See Exchange's General Conduct Rules 3300 and 3301 and Chapter 2.6 and 2.10 of REC.
- The Exchange's suitability rule 1010 may also be of relevance here.
- "A member firm shall not do any act or engage in any course of conduct which is likely to damage the fairness or integrity of the Exchange's markets." (Rule 3300.5)

- An Exchange must have sufficient pre and post trade transparency (Chapter 2.6.6 of REC)
- The Exchange also has a number of trade and transaction reporting rules, see Exchange rulebook.
- The Guide to Trading Services also contains more detail on the information to be provided on and the timing of these reports.

B. vi) - Systems & Technology

- See The Guide to Trading Services:  
<http://www.londonstockexchange.com/NR/ronlyres/55AEDF6F-2A43-4B9D-991C-2D903813B01D/0/GuidetoTradingServicesv9updated19July2005.doc>
- See Chapter 2.5 of REC
- Chapter 3.16 of REC ensures that the FSA is kept up to date with the Exchange's business continuity arrangements.
- Exchange rules 4150 to 4161 apply to member firms systems

B. vii) - Clearing & Settlement

- Our regulator the FSA is aware of the existence of the Clearing Services Agreement between the Exchange & LCH.Clearnet Limited dated 24 November 2003, effective 5 January 2004. This agreement provides that LCH shall be the exclusive provider of central counterparty services for 3 years from the commencement date (i.e. until January 2007). This arrangement includes all UK Equities, warrants or depositary receipts traded on an Exchange trading system requiring a central counterparty. LCH's obligations to the Exchange under the terms of the agreement include compliance with (inter alia) service levels, good industry practice, operation procedures, the business practices (all defined terms) and all applicable laws. The agreement also contains a mechanism whereby the Exchange can require an internal benchmarking of the services that LCH is providing to the Exchange (e.g. - quality of services and performance of

- obligations). LCH also has obligations under the terms of its agreement with its members and its own rules.
- The Exchange announced on 24 May 2006 that in order to provide member firms with a choice of clearing provider for equity trades, it is proposing to enter into a Clearing Services Agreement with SIS x-clear AG. Details of this and other SIS Group companies can be found on the Exchange's website – see link  
<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/about/Newsroom/pressreleases/2006/London+Stock+Exchange+Agree+s+Terms+with+Sis+X+Clear+To+Offer+Customers+Choice+Of+Clearing+Provider.htm>
  - Transactions in order book securities are cleared through LCH.Clearnet & settle within CREST. Both these entities are Recognised Clearing Houses ("RCH") under the Financial Services & Markets Act 2000 & Companies Act and are regulated by FSA (N.B. REC also applies to RCH's).
  - Off order book transactions are settled bilaterally between member firms in accordance with the Exchange's Rules 5050 to 5862, although UK securities will normally be settled through CREST.
  - The Exchange is required to have arrangements for ensuring that all transactions on the Exchange are settled and that the rights and liabilities of the counterparties are discharged. (Chapter 2.8 of REC).
  - The clearing services agreement contains a fairness commitment requiring LCH to treat all Exchange customers- fairly & neutrally, without preference, on similar terms, and without seeking to prevent restrict or distort competition between them. Neither the Exchange Rules nor the agreement containS any separate restrictions specifically targeting foreign members as a category.

### **Section C: Powers of exchange respecting co-operation**

C. i) - The power to co-operate fully with the AMF and to provide information and documents respecting its operations:

- Under REC 2.13.1 the Exchange must be able and willing to cooperate by the sharing of information or otherwise, with the FSA, with any other authority, body or person having responsibility in the UK for the supervision or regulation of any regulated activity or other financial service, or with an overseas regulator within the meaning of section 195 of the FSMA.
- In turn the Exchange may, in addition to requiring member firms to provide information to it (Rule 2010), also co-operate and share information with UK and non UK regulators in accordance with Rule 2014.
- The Exchange's Annual Report, which includes the audited annual financial statements is available to the public at the Exchange's website. The Exchange does not prepare published quarterly financial statements, but it does prepare and release to the public interim (6 monthly) financial reports. Annual and interim reports are available at:  
<http://www.londonstockexchange-ir.com/>
- As mentioned above LCH is the central counterparty and guarantees the performance of all order book trades. Other trades are negotiated bilaterally between firms with UK securities being settled in CREST. As such, the bankruptcy of a member firm due to settlement related financial difficulties would not expose the Exchange to settlement losses and would not therefore have any impact on the Exchange's financial viability or ability to operate.
- The Exchange would seek to provide information relating to disciplinary or administrative actions taken by the Exchange on a confidential basis, not to be disclosed to any third party without the prior consent of the Exchange.

C. ii) - The power to co-operate and share information with a self-regulatory organization in Quebec

- The Exchange does not envisage any problems with providing information on request on the matters set out in section C of the Policy Statement.
- As mentioned in C) i) above the Exchange's Rules provide for the Exchange to disclose information and documents and to cooperate, by the sharing of information and documents with (inter alia) any authority, body or person in the UK or elsewhere having responsibility for the supervision or regulation of any regulated activity or other financial service or for law enforcement purposes (see Rule 2014). Such information would be provided on a confidential basis not to be disclosed to any third party without the prior consent of the Exchange.

#### **Section D: Powers respecting co-operation of regulator in home jurisdiction**

The Exchange understands that the matters raised under this heading will be dealt with through the Memorandum of Understanding ("MOU") which the AMF is proposing to negotiate with the FSA.

#### **Section E: Conditions of Compliance**

- The Exchange notes the Conditions of Compliance and will endeavour to fulfill the conditions set out in this section.
- In relation to the items set out in E) i) see response to part C) above.
- In relation to the items set out in E) ii) the Exchange is regulated and operates under the laws of England and Wales. The Exchange will endeavour to comply with applicable Quebec law to the extent that it does not conflict with the laws of England and Wales.
- In relation to the items set out in E) iv) as specified above the Exchange is a RIE in the UK and must comply with the Recognition Requirements laid down in the Financial Services and Markets Act 2000, including the Recognition Requirements.

- The Exchange will endeavour to abide by any AMF decision, to the extent that it does not conflict with any decision or determinations of its regulators or with the laws of England and Wales.