



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-02-04, Volume 2, n° 5

*Modifications aux Notes et directives du tableau 12 du
Formulaire 1 de l' Association canadienne des courtiers en
valeurs mobilières*

*Modifications du Principe directeur n° 4 de l' Association
canadienne des courtiers en valeurs mobilières*

MODIFICATIONS DES NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 12 DU FORMULAIRE 1 RELATIVES À LA MARGE REQUISE POUR LES CONCENTRATIONS SUR LES CONTRATS À TERME ET SUR LES DÉPÔTS RELIÉS AUX CONTRATS À TERME

I VUE D'ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

Le tableau 12 du Formulaire 1 prévoit la déclaration des positions sur marchandises et sur dérivés sur marchandises en vue de déterminer le risque possible découlant des concentrations sur marchandises. Le tableau contient trois calculs distincts aux lignes 1 à 3, la marge d'ensemble, la marge concernant la concentration dans les comptes individuels et la marge concernant la concentration dans un type de contrats à terme. Les Notes et directives du tableau 12 du Formulaire 1 détaillent le calcul des montants à présenter sur les lignes 1 à 3.

B LA QUESTION

Les Notes et directives actuelles du tableau 12 n'indiquent pas clairement quelles positions sur contrats à terme, sur options sur contrats à terme et sur contrats à terme sous-jacents doivent être déclarées aux lignes 1 à 3 et quelles positions liées à des stratégies de compensation peuvent être exclues des positions déclarées.

C OBJECTIF

Les modifications recommandées visent à clarifier les directives s'appliquant au calcul des sommes à déclarer aux lignes 1 à 3 du tableau 12. En particulier, le traitement des positions vendeur sur options sur contrat à terme a été modifié, pour rendre obligatoire leur inclusion dans le calcul de la somme présentée aux lignes 1 à 3, sous réserve de l'exclusion des positions qui sont profondément hors jeu¹ et des positions qui font partie d'une stratégie de compensation acceptable.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées, qu'on trouvera à l'Annexe 1, ne devraient pas avoir d'incidence en ce qui concerne la structure des marchés financiers, l'uniformité des règles pour les membres et les non-membres, la concurrence en général, les coûts de conformité et la conformité à d'autres règles.

¹ Sont considérées comme « profondément hors jeu » les positions vendeur sur options sur contrats à terme qui sont hors jeu par plus de deux fois la marge de maintien exigée.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

Règles actuelles

Les Notes et directives actuelles du tableau 12 du Formulaire 1 prévoient la déclaration des contrats à terme et des options sur contrats à terme par rapport à la concentration. Les Notes et directives ne sont pas claires au sujet des positions qui doivent être déclarées. En voici quelques exemples :

- Les Notes et directives sur la ligne 1 du tableau 12 précisent que la marge de maintien doit être déclarée, mais à l'égard des contrats à terme seulement et non des contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options sur contrat à terme. Or, les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options sur contrat à terme devraient également être déclarés.
- Les Notes et directives sur la ligne 1 du tableau 12 permettent l'exclusion de certaines positions vendeur sur options sur contrat à terme qui sont hors jeu, mais non l'exclusion de certaines positions qui font partie de stratégies de compensation valides portant sur le même sous-jacent, les positions mixtes sur contrats à terme et les positions mixtes sur options sur contrat à terme. Les positions qui font partie de ces compensations devraient être exclues parce qu'elles ne contribuent pas au risque lié à la concentration.
- Les Notes et directives sur les lignes 2 et 3 précisent que les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options sur contrat à terme. Cela est logique dans le cas d'une option d'achat (particulièrement lorsque l'option est en jeu), mais cela n'est pas logique du point de vue du risque lié à la concentration dans le cas d'une option de vente. Dans le cas d'une position vendeur sur options de vente, les contrats à terme sous-jacents devraient être inclus dans la position acheteur sur contrats à terme déclarée.

En outre, il a été jugé que l'exception prévue pour les positions vendeur sur options sur contrat à terme profondément hors jeu exigeait un calcul trop complexe.

Modifications proposées

Les modifications visent à clarifier et à simplifier le calcul des concentrations sur les contrats à terme dans le tableau 12 de la façon suivante :

- Les positions vendeur sur options sur contrat à terme seront incluses, comme les contrats à terme, aux lignes 1 à 3;
- Les positions mixtes comportant des positions vendeur sur options sur contrat à terme seront exclues des positions déclarées aux lignes 1 à 3;
- Les positions vendeur sur options d'achat sur contrat à terme seront déclarées comme positions vendeur sur contrats à terme;
- Les positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme seront déclarées comme positions acheteur sur contrats à terme;
- Les membres pourront exclure les positions sur options qui sont hors jeu par plus de deux fois la marge de maintien exigée.

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

Aucune autre solution n'a été envisagée.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Le Royaume-Uni et les États-Unis ont des règles au sujet de la concentration sur contrats à terme et sur options sur contrat à terme. Étant donné le caractère technique des modifications proposées, il n'a pas été jugé nécessaire de procéder à une comparaison détaillée avec ces règles.

D INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES SUR LES SYSTÈMES

Les modifications proposées visent à faire en sorte que le calcul des concentrations continue d'être axé sur les expositions significatives à des contrats à terme et à des options conformément aux risques s'y rattachant. Il n'est donc pas jugé que les modifications proposées entraîneront une incidence sur les systèmes ou des coûts significatifs.

La Bourse de Montréal est également en train d'adopter cette modification. La mise en œuvre de la modification interviendra donc lorsque l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal auront reçu l'approbation voulue des autorités de réglementation qui les ont respectivement reconnues.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que cette règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Conformément à l'alinéa 14(c) de l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autorégulation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des exposés ont été présentés ailleurs en ce qui concerne la nature et l'effet de la proposition. La proposition vise à :

- favoriser un processus efficace de collecte des capitaux et une concurrence loyale et ouverte dans les opérations sur valeurs mobilières en imposant des exigences de capital et de marge en rapport avec les risques inhérents aux positions ouvertes sur contrats à terme et aux positions sur options sur contrat à terme,
- uniformiser les pratiques de la profession et promouvoir l'efficacité opérationnelle en clarifiant les éléments à déclarer à l'égard de la concentration.

La proposition ne permet pas de discrimination injuste entre les clients, les courtiers, les membres ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et à titre d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

Ainsi qu'il a été indiqué dans les sections qui précèdent, la proposition vise à faire en sorte que le calcul des concentrations continue d'être axé sur les expositions significatives aux risques et à réduire les inefficacités opérationnelles. Il est jugé que la proposition permettra d'atteindre efficacement ces objectifs.

C PROCESSUS

Les modifications proposées ont été élaborées et recommandées en vue de l'approbation par le Sous-comité de l'établissement de la formule de capital de la Section des administrateurs financiers, puis recommandées en vue de l'approbation par le comité exécutif de la SAF et par la Section des administrateurs financiers.

IV SOURCES

- Formulaire 1, tableau 12

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier pour commentaires les modifications ci-jointes.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Jane Tan ou Arif Mian, Politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 121, rue King Ouest, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du : Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20, rue Queen Ouest, 19^e étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Jane Tan, MBA
Analyste de l'information, Politique réglementaire
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 1600
Toronto (Ontario)
M5H 3T9
Tél. : (416) 943-6979
Courriel : jt看@ida.ca

Arif Mian
Spécialiste, Politique réglementaire,
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 1600
Toronto (Ontario)
M5H 3T9
Tél. : (416) 943-4656
Courriel : amian@ida.ca

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATIONS DU TABLEAU 12 DU FORMULAIRE 1 RELATIVES À LA MARGE
REQUISE POUR LES CONCENTRATIONS SUR LES CONTRATS À TERME ET SUR
LES DÉPÔTS RELIÉS AUX CONTRATS À TERME**

RÉSOLUTION DU CONSEIL

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. Les Notes et directives sur la ligne 1 du Tableau 12 du Formulaire 1 sont modifiées de la façon suivante :

Dans le premier paragraphe, les mots « est calculée comme suit : » sont remplacés par « et les options sur contrat à terme est fixée à », les mots « à terme » sont insérés après les mots « ces contrats » à la troisième ligne et la phrase suivante est ajoutée à la fin du paragraphe : « Pour l'application de la présente disposition générale relative à la marge, les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options d'achat sur contrat à terme et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme. »

Dans l'alinéa (d) du deuxième paragraphe, les mots « sur options suivantes » sont remplacés par « suivantes sur options sur contrat à terme » à la première ligne. Dans le sous-alinéa (d)(i), les mots « la moitié d'une position vendeur sur option qui est » sont remplacés par « les positions vendeur sur options sur contrat à terme qui sont » et à la fin du sous-alinéa, les mots « mais moins de trois fois; » sont remplacés par « ; et ». Dans le sous-alinéa (d)(ii), les mots « une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de trois fois les exigences de marge de maintien » sont remplacés par les suivants : « les opérations mixtes portant sur les mêmes options sur contrat à terme ».

2. Les Notes et directives sur la ligne 2 du Tableau 12 du Formulaire 1 sont modifiées de la façon suivante :

Dans l'alinéa (a), les mots « ou du produit sous-jacent aux options sur contrat à terme » sont insérés après les mots « ou titres financiers ». Dans le dernier paragraphe, le mot « cette » à la première ligne est remplacé par le mot « la », les mots « d'achat » sont ajoutés à la deuxième ligne après les mots « sur options », et les mots « et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme » sont ajoutés à la fin de la phrase.

3. Les Notes et directives sur la ligne 3 du Tableau 12 du Formulaire 1 sont modifiées de la façon suivante :

Dans la première ligne, les mots « dans les positions individuelles » sont insérés avant le mot « vendeur ». Dans le dernier paragraphe, les mots « d'achat » sont ajoutés à la

deuxième ligne après les mots « sur options », et les mots « et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme » sont ajoutés à la fin de la phrase.

4. Les Notes et directives sur la ligne 4 du Tableau 12 du Formulaire 1 sont modifiées de la façon suivante :

Dans la première ligne, la virgule après le mot « actifs » est supprimée.

5. La note 1 des Notes et directives du Tableau 12 du Formulaire 1 est modifiée de la façon suivante :

À la deuxième ligne, les mots « sur options » sont ajoutés avant les mots « sur contrats à terme ». Au sous-alinéa 1.3(vi), le mot « et » est ajouté à la fin et au sous-alinéa 1.3(vii), les mots « la moitié d' » sont supprimés dans la première ligne et les mots « mais moins de trois fois » sont supprimés. Le sous-alinéa 1.3 (viii), « une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de trois fois la marge de maintien exigée », est supprimé.

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 19 janvier 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
MODIFICATIONS DU TABLEAU 12 DU FORMULAIRE 1 RELATIVES À LA MARGE
REQUISE POUR LES CONCENTRATIONS SUR LES CONTRATS À TERME ET SUR
LES DÉPÔTS RELIÉS AUX CONTRATS À TERME

VERSION SOULIGNÉE
NOTES ET DIRECTIVES

Ligne 1 - Disposition générale relative à la marge. La marge exigée pour les contrats à terme ~~et les options sur contrat à terme est calculée comme suit :~~ est fixée à 15 p. cent de la marge de maintien exigée, par la bourse de contrats à terme de marchandises où se négocient ces contrats à terme, sur le plus élevé du total des positions acheteur ou vendeur sur contrats à terme par marchandise ou titre financier détenues pour tous les comptes des clients et du Membre. Pour l'application de la présente disposition générale relative à la marge, les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options d'achat sur contrat à terme et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme.

Les positions suivantes ne sont pas incluses dans le calcul :

- a) les positions dans les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées;
- b) les positions de couverture dans les comptes des clients et du Membre, à la condition que le titre sous-jacent soit détenu dans le compte ~~du client~~ auprès du Membre ou que le Membre ait un document lui accordant le droit irrévocable de prendre possession du titre sous-jacent et de le livrer à l'endroit désigné par la chambre de compensation pertinente. Toutes les autres positions de couverture sont traitées comme des positions spéculatives aux fins de ce calcul;
- c) les positions mixtes des clients et du Membre sur le même contrat à terme négocié à la même bourse de contrats à terme. Toutes les autres positions mixtes sont traitées comme des positions spéculatives aux fins de ce calcul;
- d) les positions suivantes sur options sur contrat à terme :
 - i) ~~la moitié d'une position vendeur sur option qui est~~ les positions vendeur sur options sur contrats à terme qui sont hors jeu par plus de deux fois les exigences de marge de maintien ~~mais moins de trois fois; et~~
 - ii) les opérations mixtes portant sur les mêmes options sur contrat à terme ~~une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de trois fois les exigences de marge de maintien.~~

Ligne 2 - Concentration dans les comptes individuels. Le Membre doit pourvoir le montant par lequel :

- a) l'ensemble des exigences de marge de maintien des contrats à terme sur marchandises ou titres financiers ou du produit sous-jacent aux options sur contrat à terme détenus à la fois en compte et à découvert pour tout client (y compris, sans restriction, les groupes de clients ou groupes de clients liés) ou en inventaire, à l'exclusion des positions mentionnées à la note 1 qui suit, moins l'excédent de la marge fournie,

est supérieur à

b) 15 p. cent de son actif net admissible.

La marge excédentaire est calculée en fonction de la marge de maintien. Toutefois, les positions mixtes sur un même produit ou un produit différent à la même bourse et une position mixte entre-bourses ou entre-contrats pourraient être incluses en utilisant la marge de maintien déterminée par la bourse en autant que la position mixte soit acceptable aux fins de la marge par une bourse reconnue.

Si l'excédent n'est pas éliminé dans les trois (3) jours de négociation après qu'il se soit produit pour la première fois, le capital du Membre sera débité du moindre de :

- a) l'excédent calculé au moment où la concentration s'est produite pour la première fois; et
- b) l'excédent, le cas échéant, qui existe à la clôture du troisième jour de négociation.

Aux fins du calcul de ~~cette-la~~ concentration, les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur option d'achat sur contrats à terme et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme.

Ligne 3 - Concentration dans les positions individuelles ouvertes sur contrats à terme et dans les positions individuelles vendeur sur option sur contrats à terme. Le Membre doit pourvoir le montant par lequel :

- a) le montant que représente deux fois les exigences de marge de maintien sur la plus élevée de la position acheteur ou la position vendeur sur contrats à terme sur marchandises ou titres financiers, détenue dans le compte de clients et en inventaire, sauf pour les positions mentionnées à la note 1 qui suit,

est supérieur à

b) 40 p. cent de son actif net admissible.

Il peut être déduit de cette différence, pour chaque client, l'excédent de marge disponible pour tous les comptes du client jusqu'à concurrence de deux fois les exigences de marge de maintien des positions du client sur ces contrats à terme.

La marge excédentaire est calculée en fonction de la marge de maintien. Toutefois, les positions mixtes sur un même produit ou un produit différent à la même bourse et une position mixte entre-bourses ou entre-contrats pourraient être incluses à la fois pour les positions acheteur et les positions vendeur en utilisant la marge de maintien déterminée par la bourse; toutefois, la position mixte doit être acceptée aux fins de la marge par une bourse reconnue.

Si l'excédent n'est pas éliminé dans les trois (3) jours de négociation après qu'il se soit produit pour la première fois, le capital du Membre sera débité du moindre de :

- a) l'excédent calculé au moment où la concentration s'est produite pour la première fois; et
- b) l'excédent, le cas échéant, qui existe à la clôture du troisième jour de négociation,

Aux fins du calcul de la concentration, les positions vendeur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur option d'achat sur contrats à terme et les positions acheteur sur contrats à terme comprennent les contrats à terme sous-jacents aux positions vendeur sur options de vente sur contrat à terme.

Ligne 4 - Lorsque les actifs, incluant les espèces, la valeur des positions ouvertes et les titres laissés en dépôt chez un commissionnaire en contrats à terme dépassent 50 p. cent de l'actif net admissible du membre, l'excédent fera l'objet d'une exigence de marge.

Cette exigence ne s'applique pas si l'avoir net du commissionnaire en contrats à terme, tel qu'il apparaît aux derniers états financiers vérifiés publiés, excède 50 000 000 \$.

Lorsque la valeur nette du commissionnaire en contrats à terme, déterminée à partir de ses derniers états financiers publiés, est inférieure à 50 000 000 \$, le Membre peut utiliser une lettre de crédit confirmée comme étant irrévocable et inconditionnelle délivrée par une banque américaine admissible comme institution agréée au nom du commissionnaire en contrats à terme pour compenser l'exigence de marge calculée précédemment. Le montant de la compensation est limité au montant de la lettre de crédit.

Ne seront pas exemptés de cette exigence les membres dont les opérations sur les contrats à terme ainsi que sur les options sur contrats à terme, sont enregistrées sur une base «client par client» par le commissionnaire en contrats à terme.

Note 1 : Aux fins du calcul de la marge concernant la concentration dans les comptes individuels de clients (ligne 2) et pour les positions ouvertes [sur options](#) sur contrats à terme et les positions vendeur sur options sur contrats à terme (ligne 3), les positions suivantes sont exclues :

- 1.1 les positions détenues dans les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées;
- 1.2 les positions de couverture, à la condition que le titre sous-jacent soit détenu dans le compte du client auprès du Membre ou que le Membre ait un document lui accordant le droit irrévocable de prendre possession du titre sous-jacent et de le livrer à l'endroit désigné par la chambre de compensation pertinente. Toutes les autres positions de couverture sont traitées comme des positions spéculatives et ne sont pas exclues;
- 1.3 les positions vendeur sur options sur contrats à terme suivantes :
 - i) la position vendeur sur une option d'achat ou sur une option de vente lorsque le compte d'un client ou du Membre est à découvert sur une option d'achat et de vente sur le même contrat à terme ayant le même prix de levée et le même mois d'échéance;
 - ii) un contrat à terme jumelé à une position sur option en jeu; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - iii) une position vendeur sur option jumelée à une position acheteur sur option en jeu; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - iv) une position vendeur sur option jumelée à un contrat à terme; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - v) une position vendeur sur option d'achat hors jeu jumelée à une position acheteur sur option d'achat hors jeu, lorsque le prix de levée de la position vendeur sur option d'achat est supérieur au prix de levée de la position acheteur sur option d'achat; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue;
 - vi) une position vendeur sur option de vente hors jeu jumelée à une position acheteur sur option de vente hors jeu; toutefois, ce jumelage doit être accepté aux fins de la marge par une bourse reconnue; [et](#)
 - vii) ~~la moitié d'~~une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de deux fois la marge de maintien exigée ~~mais moins de trois fois~~;
 - viii) ~~une position vendeur sur option qui est hors jeu par plus de trois fois la marge de maintien exigée.~~

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES – PRINCIPE DIRECTEUR N° 4, NORMES MINIMALES CONCERNANT L’OUVERTURE, LE FONCTIONNEMENT ET LA SURVEILLANCE DES COMPTES INSTITUTIONNELS

I VUE D’ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

En 1993, le Principe directeur Normes minimales de surveillance des comptes au détail a été mis en vigueur; il visait non seulement à ce que les représentants inscrits se conforment aux règles des organismes d’autoréglementation, mais aussi à ce que le personnel chargé de la surveillance dispose de lignes directrices dans l’exercice de ses responsabilités ayant trait à la conformité aux statuts, aux règlements et aux principes directeurs pertinents. En 1996, le projet de Principe directeur, Normes minimales concernant l’ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes institutionnels, a été élaboré en vue d’atteindre le même but à l’égard des comptes institutionnels.

Le conseil d’administration a approuvé le Principe directeur une première fois le 18 juin 1996 et il a été publié aux fins de commentaires par la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario le 30 août 1996 (le projet de 1996). Aucune observation n’a été reçue du public, bien que la CVMO ait formulé quelques observations mineures sur la rédaction à l’époque. Entre-temps, les courtiers exécutants ont commencé à demander une dispense des obligations générales concernant la convenance. Il a été décidé qu’il fallait reporter la poursuite des travaux sur le Principe directeur jusqu’au moment où serait résolue la question de la convenance dans le détail, pour le reprendre ensuite dans le contexte des modifications apportées en ce qui concerne la convenance au Canada. Une fois ces autres questions réglées, le sous-comité des services institutionnels de la Section des affaires juridiques et de la conformité a repris l’examen et la rédaction du Principe directeur.

Le 25 avril 2003, la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario a publié aux fins de commentaires le projet de Principe directeur n° 4, qui définit les normes minimales pour les comptes institutionnels. Une lettre d’observations a été reçue au sujet du projet, à quoi s’ajoutent les observations formulées par le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). En novembre 2004, à la demande de la CVMO, l’Association a retiré le projet de principe directeur et a informé la CVMO de son intention de présenter une version révisée du projet, tenant compte des observations reçues sur la version publiée le 25 avril 2003. La version révisée (le Principe directeur n° 4 révisé) intègre également le résultat des discussions avec le personnel de la CVMO au sujet de la question de la convenance à l’égard des comptes institutionnels.

B LA QUESTION

Les règles actuelles de l’ACCOVAM ne prévoient pas de procédures concernant l’ouverture des comptes institutionnels, l’examen de la convenance à l’égard de ces comptes et la surveillance de

ces comptes. C'est pour répondre à ce besoin que le Principe directeur a été élaboré il y a plusieurs années et qu'il a été modifié récemment.

C OBJECTIF

Les clients des membres se divisent en deux grandes catégories, clients de détail et clients institutionnels. La plupart des membres ont des services distincts pour servir ces deux types de clients. Certains membres ne traitent qu'avec l'une de ces deux grandes catégories de clients. Le Principe directeur n° 2, Normes minimales de surveillance des comptes au détail, donne des lignes directrices en ce qui concerne l'ouverture des comptes de détail; dans le cas des comptes institutionnels, les règles n'étaient pas officielles.

D EFFET DU PRINCIPE DIRECTEUR PROPOSÉ

Le Principe directeur fera en sorte que les membres appliqueront les normes relatives aux comptes institutionnels d'une manière uniforme et équitable.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET PRINCIPE DIRECTEUR PROPOSÉ

Vue d'ensemble

Les règles actuelles exposent les exigences générales en ce qui touche la connaissance du client et la convenance dans le Règlement 1300. L'article 27 du Statut 29 oblige de façon générale les membres à établir des systèmes de surveillance et des politiques et procédures écrites permettant de régir les divers types d'activités qu'ils exercent. On trouve des lignes directrices additionnelles concernant la connaissance du client, la convenance et les exigences générales de surveillance dans le Principe directeur n° 2, Normes minimales de surveillance des comptes au détail. Ces normes fournissent des lignes directrices sur les points suivants :

1. l'instauration et le maintien de procédures, la délégation et la formation;
2. l'ouverture de comptes;
3. la surveillance des comptes dans les succursales et au siège social.

Il faut des lignes directrices supplémentaires sur les mêmes matières pour les comptes institutionnels. Aussi, le Principe directeur n° 4 établit-il des lignes directrices sur les points suivants :

1. la définition du compte institutionnel;

2. la convenance au client;
3. l'ouverture de comptes;
4. l'instauration et le maintien de procédures, la délégation et la formation;
5. la surveillance des comptes.

L'analyse retenue est souple et tient compte de la nature du membre, de ses procédures et de ses clients. La mise en œuvre du Principe directeur obligera chaque membre à examiner ses activités et à déterminer de quelle façon il faut l'appliquer.

Définition du client institutionnel

Le sous-comité des services institutionnels de la SAJC a analysé les définitions actuelles dans les règles de l'ACCOVAM, en plus de la définition du terme « *accredited investor* » dans la *Rule 45-501* de la CVMO, *Exempt Distributions*, et de celle de « client de détail » dans la Norme canadienne 33-102, *Réglementation de certaines activités de la personne inscrite*. Le client institutionnel s'entend d'une contrepartie agréée, d'une institution agréée, d'une entité réglementée, d'une personne inscrite ou d'une personne, à l'exception d'une personne physique, dont les titres administrés ou gérés ont une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars.

Obligation en matière de convenance

Le Principe directeur définit le compte institutionnel et énumère les facteurs qui seront pris en compte pour décider si un membre s'est acquitté de son obligation de contrôle de la convenance à l'égard d'un client institutionnel.

Le projet a été modifié pour traiter de la convenance. Le membre doit contrôler la convenance au client institutionnel. Une opération lui convient si le membre conclut que le client institutionnel est capable de prendre des décisions de placement indépendantes et d'évaluer de façon indépendante le risque d'investissement à l'égard d'une opération particulière. À défaut de tels motifs raisonnables, le membre doit prendre des mesures pour s'assurer que le client institutionnel comprend bien le produit de placement, notamment ses risques potentiels. Le Principe directeur donne une liste de facteurs à prendre en compte pour décider si un client est capable d'évaluer de façon indépendante le risque de placement et exerce un jugement indépendant.

Cette liste s'inspire de l'*Interpretation IM-2310-3* de la NASD, dont il est question ci-dessous.

Dispense de l'obligation de contrôle de convenance

Le Principe directeur n° 4 révisé dispense de l'obligation de contrôle de la convenance les opérations effectuées selon les instructions d'un autre membre, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un conseiller en placement, d'un *limited market dealer*, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un assureur. Cette dispense reprend les dispenses qu'on trouve dans diverses lois sur les valeurs mobilières, selon lesquelles le courtier qui exécute une opération selon les instructions d'un autre courtier, d'un conseiller en placement, d'un gestionnaire de portefeuille ou d'une institution financière n'a pas à effectuer de contrôle de convenance.

B QUESTIONS ET AUTRES SOLUTIONS ENVISAGÉES

Il n'y a pas eu d'autres solutions envisagées.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES

Les dispositions du Principe directeur au sujet de la convenance sont fondées, en partie, sur l'*Interpretation IM-2310-3* de la NASD, intitulée *Suitability Obligations to Institutional Customers* (Obligations à l'endroit des clients institutionnels en ce qui touche la convenance). Selon l'interprétation de la NASD, une fois qu'un membre a des motifs raisonnables de conclure que le client institutionnel prend ses décisions de placement de façon indépendante et est capable d'évaluer de façon indépendante le risque de placement (en fonction des facteurs énumérés), il se trouve à avoir rempli son obligation de déterminer qu'une recommandation convient à ce client particulier.

Le Principe directeur n° 4 révisé et la règle de la NASD reconnaissent tous deux que ces facteurs ne sont que des lignes directrices et qu'il faut prendre une décision cas par cas compte tenu des faits et circonstances de la relation particulière entre le membre et le client.

Au Royaume-Uni, la Financial Services Authority a établi des exigences concernant le contrôle de convenance seulement à l'égard des clients particuliers (*private clients*), dont la définition est proche de la définition canadienne du « client de détail ». Lorsqu'il s'agit d'un intermédiaire ou d'une contrepartie de marché, correspondant au client institutionnel au Canada, le conseiller est expressément dispensé des règles concernant la convenance.

D INCIDENCE DU PRINCIPLE DIRECTEUR SUR LES SYSTÈMES

Il n'est pas prévu que le Principe directeur ait une incidence significative sur les systèmes des membres, du fait que la plupart des membres qui ont des clients institutionnels ont déjà des systèmes en place pour assurer le suivi et la surveillance de ces comptes.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que le Principe directeur d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Le Principe directeur répond au besoin de compléter les lignes directrices à la disposition des membres concernant les règles de connaissance du client et de convenance dans le contexte des comptes institutionnels. En outre, le Principe directeur fournit des lignes directrices et des procédures qui vont uniformiser les pratiques de la profession et assurer une protection renforcée des clients.

La proposition ne permet pas de discrimination injuste entre les clients, les courtiers, les membres ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

La modification proposée sera déposée en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Ontario et au Québec et sera déposée à titre d'information en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

Le Principe directeur constitue un moyen efficace de fournir aux membres des lignes directrices et des normes uniformes concernant le fonctionnement des comptes institutionnels.

C PROCESSUS

La modification a été élaborée par le sous-comité des services institutionnels de la Section des affaires juridiques et de la conformité et son approbation est recommandée par cette dernière.

IV SOURCES

Références :

- Article 27 du Statut 29 de l'ACCOVAM
- Règlement 1300 de l'ACCOVAM
- Principe directeur n° 2 de l'ACCOVAM, Normes minimales de surveillance des comptes au détail
- Formulaire 1 de l'ACCOVAM, Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes, définitions
- *Rule 45-501 de la CVMO, Exempt Distributions*, définition d'« *accredited investor* »
- Norme canadienne 33-102, *Réglementation de certaines activités de la personne inscrite*, définition de « client de détail »

- Politique 7.1 des RUIIM, intitulée « Politique sur les obligations de supervision de la négociation »
- *Interpretation IM-2310-3* de la NASD, *Suitability Obligations to Institutional Customers*
- *Rule 3310(c)4* de la NASD
- Financial Services Authority Handbook, *Principles for Businesses, Chapter 1.2 Introduction: Clients and the Principles; Conduct of Business, Chapter 4.1 – Accepting customers: Client classification, Chapter 5.2 – Know your customer, Chapter 5.3 – Suitability; SIFA Section 9.9 – Suitability*
- Paragraphe 30(7) des *Rules* de l’*Alberta Securities Commission*
- Paragraphe 49(3) des *Rules* de la *British Columbia Securities Commission* [avant l’entrée en vigueur du nouveau *Securities Act*]
- Paragraphe 31(5) des *Regulations* de la *Nova Scotia Securities Commission*
- Paragraphe 26(5) des *Regulations* de la *Saskatchewan Securities Commission*

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L’ACCOVAM doit publier pour commentaires le Principe directeur ci-joint.

L’Association a déterminé que la mise en vigueur du Principe directeur proposé serait dans l’intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l’attention de Michelle Alexander, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 121, rue King Ouest, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l’attention du : Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, 20, rue Queen Ouest, 19^e étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s’adresser à :

Michelle Alexander
 Avocate principale, Affaires juridiques et politique
 Politique réglementaire
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
 (416) 943-5885
malexander@ida.ca

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
PRINCIPE DIRECTEUR N° 4 – NORMES MINIMALES
CONCERNANT L’OUVERTURE, LE FONCTIONNEMENT ET LA SURVEILLANCE
DES COMPTES INSTITUTIONNELS**

LE CONSEIL D’ADMINISTRATION de l’Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l’Association :

1. Il est ajouté le Principe directeur n° 4, dont le texte suit.

**« PRINCIPE DIRECTEUR N° 4
NORMES MINIMALES
CONCERNANT L’OUVERTURE, LE FONCTIONNEMENT ET LA SURVEILLANCE
DES COMPTES INSTITUTIONNELS**

INTRODUCTION

Le présent Principe directeur porte sur l’ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes institutionnels, soit les comptes d’investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques et qui satisfont aux conditions qui y sont définies.

Le présent texte expose des normes minimales concernant l’ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes institutionnels.

En vertu de l’article 27 du Statut 29 et du Statut 38 de l’ACCOVAM, le membre doit affecter des ressources adéquates et du personnel de surveillance qualifié pour assurer la conformité à ces normes.

Le respect des normes minimales oblige le membre à instaurer des procédures en vue de l’ouverture et du fonctionnement corrects des comptes institutionnels et de la surveillance de l’activité de ces comptes. Toutefois, l’observation de ces normes minimales :

- (a) ne dispense pas le membre de l’obligation de se conformer aux statuts, règles, règlements et principes directeurs spécifiques des OAR ainsi qu’aux lois sur les valeurs mobilières ou aux autres lois applicables à des opérations ou à des comptes particuliers (p. ex., l’obligation d’exécution optimale, les restrictions sur les ventes à découvert, les désignations et identifiants d’ordre, la diffusion des ordres de clients et la déclaration d’opérations);
- (b) ne dispense pas le membre de l’obligation d’imposer des normes plus élevées dans les situations où cela est clairement nécessaire en vue d’assurer une surveillance adéquate;
- (c) n’empêche pas le membre d’établir des normes plus élevées.

Tout compte qui n’est pas un compte institutionnel relevant des présentes normes est régi par les Normes minimales de surveillance des comptes au détail (le Principe directeur n° 2).

Le membre peut établir, avec l'autorisation écrite de l'Association, des politiques et des procédures comportant des différences par rapport au présent Principe directeur, sous réserve que, de l'avis de l'Association, les politiques et les procédures du membre conviennent à la surveillance des opérations effectuées par ses clients institutionnels.

I. OUVERTURE DE COMPTES

A. Définition du client institutionnel

Pour l'application du présent Principe directeur, les clients institutionnels sont définis comme comprenant :

1. les contreparties agréées (au sens du Formulaire 1);
2. les institutions agréées (au sens du Formulaire 1);
3. les entités réglementées (au sens du Formulaire 1);
4. les personnes inscrites (à l'exception des personnes physiques) en vertu des lois sur les valeurs mobilières;
5. une personne, à l'exception d'une personne physique, dont les titres administrés ou gérés ont une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars.

B. Convenance au client

1. Lorsqu'il traite avec un client institutionnel, le membre doit décider si le client est suffisamment averti et capable de prendre ses propres décisions de placement pour déterminer le degré de son obligation de contrôle de la convenance à l'endroit du client institutionnel en question. Lorsque le membre a des motifs raisonnables de conclure que le client institutionnel est capable de prendre des décisions de placement indépendantes et d'évaluer de façon indépendante le risque d'investissement, il s'est acquitté de son obligation de contrôle de la convenance à l'égard de l'opération en cause. À défaut de tels motifs raisonnables, le membre doit prendre des mesures pour s'assurer que le client institutionnel comprend bien le produit de placement, notamment ses risques potentiels.
2. Pour décider si un client est capable d'évaluer de façon indépendante le risque de placement et exerce un jugement indépendant, on peut prendre en compte les facteurs suivants :
 - (i) tout accord écrit ou verbal qui existe entre le membre et son client au sujet du degré auquel le client s'appuie sur le membre;
 - (ii) la présence ou l'absence d'une tendance du client à accepter les recommandations du membre;
 - (iii) l'utilisation par un client d'idées, de suggestions, d'opinions sur le marché et de renseignements obtenus d'autres membres, de professionnels du marché ou d'émetteurs, en particulier de ceux qui s'occupent du même type de titres;
 - (iv) l'utilisation d'un ou plusieurs courtiers en valeurs mobilières, gestionnaires de portefeuille, conseillers en placement ou autres conseillers;
 - (v) le niveau général d'expérience du client sur les marchés financiers;
 - (vi) le niveau général d'expérience du client avec le type d'instrument(s) en cause, notamment la capacité du client d'évaluer de façon indépendante comment

l'évolution du marché peut avoir une incidence sur le titre et les risques accessoires, comme le risque de change;

- (vii) la complexité des titres en cause.
3. Il n'existe pas d'obligation de contrôle de la convenance en vertu de la l'article B1 et il n'y a pas à faire de décision selon l'article B2 lorsque le membre exécute une opération selon les instructions d'un autre membre, d'un gestionnaire de portefeuille, d'un conseiller en placement, d'un *limited market dealer*, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un assureur.

C. Documentation et approbation de nouveaux comptes

La documentation nécessaire à l'ouverture de chaque compte institutionnel comprend les éléments suivants :

1. le formulaire d'ouverture de compte;
2. tous les documents exigés par l'organisme d'autoréglementation régissant le membre.

Le membre peut établir un dossier « principal » pour la documentation du nouveau compte, contenant l'ensemble des documents, puis, au moment de l'ouverture d'un sous-compte, celui-ci doit faire référence au compte « principal » auquel il est associé.

Chaque nouveau compte doit être approuvé par le chef du Service ou par la personne désignée par lui, qui doit être un associé, un administrateur ou un dirigeant, avant la première opération ou peu de temps après. Cette approbation doit être documentée par écrit ou sous une forme électronique permettant la vérification.

Le membre doit veiller à ce que le formulaire d'ouverture de compte soit mis à jour chaque fois qu'il a connaissance d'un changement important dans les renseignements sur le client.

II. INSTAURATION ET MAINTIEN DE PROCÉDURES, DÉLÉGATION ET FORMATION

Introduction

Pour exercer une autoréglementation efficace, le membre doit commencer par instaurer et maintenir un système de surveillance qui, à la fois, favorise les objectifs commerciaux du membre et assure le processus d'autoréglementation. À cette fin, le membre doit instaurer et maintenir des procédures qui doivent être contrôlées par des personnes qualifiées.

A. Instauration de procédures

1. Les membres doivent nommer un surveillant responsable, qui doit être un associé, un administrateur ou un dirigeant et qui possède une connaissance suffisante des règlements du secteur ainsi que des politiques des membres pour établir correctement des politiques raisonnablement conçues pour assurer le respect des exigences de la réglementation, et pour exercer la surveillance des comptes institutionnels.
2. Des politiques écrites doivent être instaurées afin de documenter et de communiquer les exigences relatives à la surveillance.

3. Tous les suppléants du surveillant responsable doivent être informés de leur rôle de surveillance et recevoir une formation adéquate en vue d'exercer ce rôle.
4. Toutes les politiques instaurées ou modifiées doivent être approuvées par la haute direction.

B. Maintien des procédures

1. La preuve des examens effectués dans le cadre de la surveillance doit être conservée sept ans, dont un an sur place.
2. Le membre doit effectuer un examen périodique des politiques et procédures de surveillance pour s'assurer qu'elles continuent d'être efficaces et qu'elles tiennent compte des changements importants survenus dans les activités en cause.

C. Délégation des procédures

1. Les tâches et les procédures peuvent être déléguées, mais non la responsabilité.
2. Le surveillant qui délègue une tâche doit prendre des mesures pour qu'elle soit exécutée de façon appropriée et qu'on lui signale les exceptions.
3. Les délégataires doivent posséder les qualifications pour accomplir les tâches déléguées et doivent être informés par écrit des attentes à leur endroit.

D. Formation

La formation continue du personnel constitue un aspect important de l'autoréglementation. Il incombe au membre d'assurer une formation adéquate du personnel des ventes et des opérations institutionnelles, et de veiller à ce que les exigences de formation continue soient respectées.

E. Procédures de suivi de la conformité

Les membres doivent instaurer des procédures de conformité visant à assurer le suivi et les rapports sur le respect des règles, des règlements, des exigences, des politiques et des procédures. Un système de suivi de la conformité doit être raisonnablement conçu pour prévenir et détecter les contraventions. Le système de suivi de la conformité comprend ordinairement une procédure de communication des résultats du suivi à la direction et, dans les cas appropriés, au conseil d'administration ou à son équivalent.

III. SURVEILLANCE DES COMPTES

A. Politiques et procédures

1. Les membres doivent mettre en œuvre des politiques et procédures pour la surveillance et l'examen de l'activité dans les comptes de clients institutionnels. Ces procédures peuvent comprendre des examens périodiques de l'activité du compte, des rapports d'exception ou d'autres moyens d'analyse.
2. Les politiques et procédures peuvent comporter des exigences variant en fonction notamment du type d'instrument, du type de client, du type d'activité ou du niveau d'activité.

3. Les politiques et procédures doivent définir les mesures à prendre pour traiter les problèmes ou les questions identifiés lors des examens effectués dans le cadre de la surveillance.

B. Détection de l'activité dans les comptes

Les procédures de surveillance et les procédures de suivi de la conformité doivent être raisonnablement conçues en vue de détecter toute activité dans les comptes qui est ou pourrait être une contravention à la loi sur les valeurs mobilières applicable, aux exigences d'un organisme d'autoréglementation applicables à l'activité dans les comptes et aux règles et politiques de tout marché sur lequel l'activité dans les comptes a lieu, et notamment les éléments suivants :

1. méthodes de négociation manipulatives ou trompeuses;
2. établissement de prix artificiels;
3. opérations sur les titres figurant dans la liste de titres interdits;
4. opérations en avance sur le marché (*frontrunning*) dans des comptes d'employés ou du membre;
5. ventes de titres faisant partie de blocs de contrôle;
6. dépassement des limites de position ou d'exercice sur les produits dérivés; et
7. opérations éveillant des soupçons de blanchiment de fonds ou de financement des activités terroristes. »

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 19 janvier 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-02-04 Vol. 2 n° 5

Avis 12-307 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières - Révocation de l'état d'émetteur assujéti en vertu du régime d'examen concerté des demandes de dispense

Avis 12-307 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Révocation de l'état d'émetteur assujéti en vertu du régime d'examen concerté des demandes de dispense

Publié initialement le 12 septembre 2003 et révisé le 4 février 2005

Contexte

L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, de l'Ontario, du Québec, de la Nouvelle-Écosse et de Terre-Neuve-et-Labrador (les « territoires ») a adopté une procédure révisée, entrée en vigueur le 12 septembre 2003, et dont il est possible de se prévaloir en vertu de l'*Avis 12-201 relatif au régime d'examen concerté des demandes de dispense* (l'« Avis 12-201 ») dans certaines circonstances, pour demander la révocation de l'état d'émetteur assujéti en vertu de la législation en valeurs mobilières (la « législation ») des territoires.

L'émetteur assujéti :

- qui n'est pas émetteur assujéti en Colombie-Britannique (y compris tout émetteur assujéti qui a renoncé à ce statut en vertu de l'Instrument 11-502, *Voluntary Surrender of Reporting Issuer Status*, de la Colombie-Britannique¹);
- qui demande à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable (le « décideur ») de chaque territoire dans lequel il est émetteur assujéti de révoquer son état d'émetteur assujéti;
- dont les titres en circulation, y compris les titres d'emprunt, sont détenus en propriété véritable, directement ou indirectement, par moins de 15 porteurs dans un territoire du Canada et moins de 51 porteurs au total au Canada;
- dont aucun des titres n'est négocié sur un marché, au sens du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*;
- qui n'est pas en défaut de ses obligations aux termes de la législation à titre d'émetteur assujéti;

peut demander la révocation de l'état d'émetteur assujéti en payant les droits exigibles en vertu de la législation et en déposant auprès du décideur de chaque territoire pertinent deux exemplaires d'une lettre renvoyant au présent avis et rédigée par lui ou pour son compte, dans laquelle il déclare ce qui suit :

- il souhaite obtenir une décision de la part des décideurs indiquant la révocation de son état d'émetteur assujéti;
- il remplit toutes les conditions énoncées dans le présent avis.

On trouvera à l'Annexe 1 un modèle de lettre de demande de révocation et un modèle de décision accordant la révocation de l'état d'émetteur assujéti. Nonobstant le modèle de lettre, le personnel peut demander à l'émetteur assujéti de fournir d'autres renseignements à l'appui de sa demande.

Les émetteurs examineront la législation en valeurs mobilières pour savoir s'ils doivent demander la révocation de l'état d'émetteur assujéti dans un territoire. Au Manitoba, par exemple, le paragraphe 131(3) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Manitoba) décrit les circonstances dans lesquelles l'émetteur cesse automatiquement d'être assujéti. Si l'émetteur peut invoquer ce paragraphe, il en donne confirmation par lettre à la Commission et il ne sera plus assujéti. S'il ne peut l'invoquer, par contre, sa

¹ L'émetteur assujéti en Colombie-Britannique qui a au plus 50 porteurs (de titres d'emprunt et de participation) et dont les titres ne sont négociés sur aucune Bourse ni sur aucun marché peut renoncer au statut d'émetteur assujéti en déposant auprès de la British Columbia Securities Commission l'avis prévu par l'Instrument 11-502, *Voluntary Surrender of Reporting Issuer Status*.

demande de révocation sera traitée selon la présente procédure. De même, en Colombie-Britannique, il est possible que l'émetteur puisse invoquer l'Instrument 11-502, *Voluntary Surrender of Reporting Issuer Status*, de la Colombie-Britannique.

Objectif

Dans les cas qui ne posent pas de difficultés, la procédure révisée simplifiera les demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti présentées en vertu de l'Avis 12-201. Le demandeur qui ne remplit pas les conditions énoncées dans le présent avis du personnel peut déposer une demande en vertu de la procédure normale prévue par l'Avis 12-201.

Annexe 1

Modèle de lettre de demande de révocation de l'état d'émetteur assujetti

*

*

Objet : * (le « demandeur ») – Demande de révocation de l'état d'émetteur assujetti en vertu de la législation en valeurs mobilières de/du – [indiquer les territoires concernés et faire suivre de (les « territoires »)]

Madame,
Monsieur,

Par la présente, nous demandons à **[indiquer l'autorité principale]**, pour le compte du demandeur, de révoquer l'état d'émetteur assujetti du demandeur dans les territoires, en vertu de la législation en valeurs mobilières des territoires (la « législation ») et du régime d'examen accéléré.

Le demandeur déclare ce qui suit conformément au régime d'examen accéléré :

- ses titres en circulation, y compris les titres d'emprunt, sont détenus en propriété véritable, directement ou indirectement, par moins de 15 porteurs dans un territoire du Canada et moins de 51 porteurs au total au Canada;
- aucun de ses titres n'est négocié sur un marché, au sens du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*;
- il demande la révocation de son état d'émetteur assujetti dans tous les territoires du Canada dans lesquels il est actuellement émetteur assujetti;
- il n'est pas en défaut de ses obligations aux termes de la législation à titre d'émetteur assujetti.

Fait le _____, à _____, province de/du _____.

Nom du demandeur *

Signature de la personne habilitée à signer

Modèle de décision / lettre portant révocation de l'état d'émetteur assujetti

*

*

Objet : * (le « demandeur ») – Demande de révocation de l'état d'émetteur assujetti en vertu de la législation en valeurs mobilières de/du – [indiquer les territoires concernés et faire suivre de (les « territoires »)]

Madame,
Monsieur,

Le demandeur a demandé à l'autorité locale en valeurs mobilières ou à l'agent responsable de chaque territoire (les « décideurs ») la révocation de son état d'émetteur assujetti dans les territoires, en vertu de la législation des territoires.

Le demandeur a déclaré aux décideurs ce qui suit :

- ses titres en circulation, y compris les titres d'emprunt, sont détenus en propriété véritable, directement ou indirectement, par moins de 15 porteurs dans un territoire du Canada et moins de 51 porteurs au total au Canada;
- aucun de ses titres n'est négocié sur un marché, au sens du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*;
- il demande la révocation de son état d'émetteur assujetti dans tous les territoires du Canada dans lesquels il est actuellement émetteur assujetti;
- il n'est pas en défaut de ses obligations aux termes de la législation à titre d'émetteur assujetti.

Les décideurs sont d'avis que la révocation de l'état d'émetteur assujetti ne porterait pas préjudice à l'intérêt public et décident, en vertu de la législation, que le demandeur n'est plus émetteur assujetti.

*

Signature de la personne habilitée à signer

Schedule 1

Example of an Application Letter

*

Dear *

*

Re: * (the “Applicant”) - Application to Cease to be a Reporting Issuer under the securities legislation of – [list the jurisdictions and define as “Jurisdictions”]

We are applying to the **[identify principal regulator]** as principal regulator on behalf of the Applicant for an order under the securities legislation (the “Legislation”) of the Jurisdictions that the Applicant is deemed to have ceased to be a reporting issuer in the Jurisdictions.

Pursuant to CSA Staff Notice 12-307, the Applicant represents that:

- the outstanding securities of the Applicant, including debt securities, are beneficially owned, directly or indirectly, by less than 15 security holders in each of the jurisdictions in Canada and less than 51 security holders in total in Canada;
- no securities of the Applicant are traded on a marketplace as defined in Regulation entitled National Instrument 21-101, *Marketplace Operation*;
- the Applicant is applying for relief to cease to be a reporting issuer in all of the jurisdictions in Canada in which it is currently a reporting issuer; and
- the Applicant is not in default of any of its obligations under the Legislation as a reporting issuer.

Dated this ___ day of _____, in the City of _____ in the Province of _____.

Applicant name *

Signature of the person who has signing authority

Example of an Order/ Letter Granting the Relief

*

Dear *

*

Re: * (the “Applicant”) - Application to Cease to be a Reporting Issuer under the securities legislation of – [list the jurisdictions and define as “Jurisdictions”]

The Applicant has applied to the local securities regulatory authority or regulator (the “Decision Maker”) in each of the Jurisdictions for a decision under the securities legislation (the “Legislation”) of the Jurisdictions to be deemed to have ceased to be a reporting issuer in the Jurisdictions.

As the Applicant has represented to the Decision Makers that,

- the outstanding securities of the Applicant, including debt securities, are beneficially owned, directly or indirectly, by less than 15 security holders in each of the jurisdictions in Canada and less than 51 security holders in total in Canada;
- no securities of the Applicant are traded on a marketplace as defined in Regulation entitled National Instrument 21-101, *Marketplace Operation*;
- the Applicant is applying for relief to cease to be a reporting issuer in all of the jurisdictions in Canada in which it is currently a reporting issuer; and
- the Applicant is not in default of any of its obligations under the Legislation as a reporting issuer,

each of the Decision Makers is satisfied that the test contained in the Legislation that provides the Decision Maker with the jurisdiction to make the decision has been met and orders that the Applicant is deemed to have ceased to be a reporting issuer.

*

Signature of the person who has signing authority



**SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

2005-02-04 Vol. 2 n° 5

*Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne
à l'égard de l'information financière*

*Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée
dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*

Avis de consultation

Projet de Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière et d'Instruction générale relative au Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Projet de Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, des Annexes 52-109A1, 52-109AT1, 52-109A2 et 52-109AT2 et de l'Instruction générale relative au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs

1. Consultation

Les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») sauf la Colombie-Britannique (collectivement, les « territoires participants ») publient pour une période de consultation de 120 jours les textes suivants :

- projet de *Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière* (le « règlement sur le contrôle interne »);
- projet d'Instruction générale relative au *Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière* (l'« instruction générale relative au contrôle interne » et, conjointement avec le règlement sur le contrôle interne, les « projets de textes sur le contrôle interne »);
- projet de *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « règlement révisé sur l'attestation »);
- projet d'Annexes 52-109A1, 52-109AET1, 52-109AM1, 52-109A1N, 52-109A1N – Notice annuelle, 52-109A2, 52-109AT2, 52-109AM2 et 52-109A2N (collectivement, les « annexes révisées relatives à l'attestation »);
- projet d'Instruction générale relative au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (l'« instruction générale révisée relative à l'attestation » et, conjointement avec le règlement révisé sur l'attestation et les annexes révisées relatives à l'attestation, les « textes révisés sur l'attestation »).

Les textes révisés sur l'attestation visent à remplacer le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « règlement actuel sur l'attestation »), les Annexes 52-109A1, 52-109AT1, 52-109A2 et 52-109AT2 (les « annexes relatives à l'attestation actuelles »), ainsi que l'Instruction générale relative au règlement actuel sur l'attestation (l'« instruction générale relative à l'attestation actuelle » et, conjointement avec le règlement actuel sur l'attestation et les annexes relatives à l'attestation actuelles, les « textes actuels sur l'attestation »). Les textes actuels sur l'attestation sont entrés en vigueur le 30 mars 2004 dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM, sauf le Québec et la Colombie-Britannique.

Au Québec, le règlement actuel sur l'attestation sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, une fois approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances, et entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'Instruction générale relative à l'attestation actuelle sera mise en œuvre sous forme d'Instruction.

Le Nouveau-Brunswick procède à la publication des textes actuels sur l'attestation et aux modifications proposées au règlement actuel sur l'attestation et à l'instruction générale relative à l'attestation actuelle publiées par les autres territoires participants le 26 novembre 2004. Ces textes seront mis en œuvre au Nouveau-Brunswick par l'effet de règlements d'application. Le règlement actuel sur l'attestation et les annexes relatives à l'attestation actuelles devraient y être pris sous forme de règlement et l'instruction générale relative à l'attestation actuelle, mise en œuvre sous forme d'instruction.

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires généraux et à répondre aux questions ci-après.

Notre décision de mettre en œuvre ou non les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation prendra en considération les commentaires reçus en réponse au présent avis.

Au cours de l'élaboration des projets de textes sur le contrôle interne, plusieurs territoires participants, dont l'Alberta et l'Ontario, ont tenu des consultations auprès des participants au marché. Bien que l'Alberta Securities Commission souscrive à l'objectif des projets de textes sur le contrôle interne, vu les commentaires reçus des émetteurs et des investisseurs, elle étudie encore s'il convient de mettre en œuvre les projets de textes sur le contrôle interne et si l'une des autres solutions envisagées, décrites sous la rubrique 7, « Autres solutions envisagées – Projets de textes sur le contrôle interne », atteindrait les objectifs proposés de manière plus économique. La Commission des valeurs mobilières du Manitoba partage les inquiétudes de l'Alberta Securities Commission au sujet de la mise en œuvre des projets de textes sur le contrôle interne.

2. Sommaire de l'avis

1. Consultation
2. Sommaire de l'avis
3. Introduction
 - Territoires participants
 - Objet des projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation
4. Contexte
 - Loi Sarbanes-Oxley
 - Projets canadiens
 - Modifications proposées aux textes actuels sur l'attestation publiées antérieurement
5. Résumé des projets de textes sur le contrôle interne
 - Champ d'application
 - Appréciation par la direction du contrôle interne à l'égard de l'information financière
 - Rapport sur le contrôle interne
 - Rapport de vérification sur le contrôle interne
 - Rapports sur le contrôle interne et rapport de vérification sur le contrôle interne déposés de nouveau
 - Transmission du rapport sur le contrôle interne et du rapport de vérification sur le contrôle interne
 - Langue du rapport sur le contrôle interne et du rapport de vérification sur le contrôle interne
 - Dispenses
 - Date d'entrée en vigueur et disposition transitoire
 - Projet d'instruction générale relative au contrôle interne
6. Coûts et avantages prévus – Projets de textes sur le contrôle interne
7. Autres solutions envisagées – Projets de textes sur le contrôle interne
8. Résumé des modifications aux textes actuels sur l'attestation
 - Modifications importantes au règlement actuel sur l'attestation et aux annexes relatives à l'attestation actuelles
 - Modifications importantes à l'instruction générale relative à l'attestation actuelle

9. Résumé des textes révisés sur l'attestation
 - Règlement révisé sur l'attestation
 - Annexes révisées relatives à l'attestation
 - Instruction générale révisée relative à l'attestation
10. Autres solutions envisagées – Textes révisés sur l'attestation
11. Modifications corrélatives
12. Textes connexes
13. Pouvoir réglementaire
14. Commentaires
15. Questions
16. Projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation

3. Introduction

Territoires participants

Les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation sont des projets des territoires participants. S'ils sont mis en œuvre, le règlement sur le contrôle interne, le règlement révisé sur l'attestation et les annexes révisées relatives à l'attestation devraient être pris sous forme de règlement en Alberta, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et à Terre-Neuve-et-Labrador, sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan, sous forme d'instruction à l'Île-du-Prince-Édouard et au Yukon, et sous forme de code au Nunavut et dans les Territoires du Nord-Ouest.

S'ils sont mis en œuvre, l'instruction générale relative au contrôle interne et l'instruction générale révisée relative à l'attestation devraient être mis en œuvre sous forme d'instruction en Alberta, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick, en Ontario, au Québec, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon.

Objet des projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation

Les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation visent à améliorer la qualité et la fiabilité de l'information financière, notamment l'information continue, fournie par les émetteurs assujettis, ce qui, estimons-nous, aidera à soutenir et à renforcer la confiance des investisseurs dans nos marchés des capitaux.

En outre, les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation soutiendront d'autres mesures prises par les ACVM en obligeant les émetteurs à élaborer des systèmes donnant l'assurance raisonnable qu'ils publient de l'information fiable. Au nombre de ces mesures, on compte les suivantes :

- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, qui établit un régime harmonisé d'information continue en énonçant notamment le contenu général et particulier du rapport de gestion;
- le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*, qui prescrit l'établissement d'un comité de vérification indépendant et possédant des compétences financières;
- le projet de *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, qui oblige les émetteurs à fournir de l'information sur leurs pratiques de gouvernance.

Les coûts et avantages susceptibles de découler des projets de textes sur le contrôle interne et l'attestation sont analysés sous la rubrique 6, « Coûts et avantages prévus – Projets de textes sur le contrôle interne ».

Les autres solutions envisagées concernant les projets de textes sur le contrôle interne et l'attestation sont exposées sous les rubriques 7, « Autres solutions envisagées – Projets de textes sur le contrôle interne », et 11, « Autres solutions envisagées – Textes révisés sur l'attestation ».

4. Contexte

Loi Sarbanes-Oxley

Le *Sarbanes-Oxley Act of 2002* (la « Loi Sarbanes-Oxley »), adopté aux États-Unis en juillet 2002, institue une vaste série de mesures visant à restaurer la confiance du public dans les marchés des capitaux américains à la suite de plusieurs scandales mettant en cause l'information financière publiée aux États-Unis. Ces mesures comprennent, notamment :

- les obligations d'attestation, par le chef de la direction et le chef des finances, de l'information financière et d'autres éléments d'information en application de l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley (l'« article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley »);
- les obligations de rapport sur le contrôle interne, en application de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley (l'« article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley »).

Projets canadiens

Comme nos marchés sont liés à ceux des États-Unis, ils ne sont pas à l'abri de la baisse de confiance des investisseurs. Nous avons donc entrepris des projets particuliers au Canada en vue de résoudre le problème de la confiance des investisseurs et de maintenir la réputation internationale de nos marchés.

Entrés en vigueur le 30 mars 2004 dans les territoires participants (sauf le Québec), les textes actuels sur l'attestation prévoient des règles similaires à l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley. Ils obligent le chef de la direction et le chef des finances d'un émetteur (ou les personnes exerçant des fonctions analogues) (les « dirigeants signataires ») à attester notamment les éléments suivants en leur propre nom :

- les documents annuels et intermédiaires des émetteurs ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse;
- les états financiers annuels et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels et intermédiaires donnent une image fidèle de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie de l'émetteur;
- ils ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière;
- ils ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information de l'émetteur et fait en sorte que celui-ci présente leurs conclusions sur l'évaluation;
- ils ont fait en sorte que l'émetteur fasse état de certains changements concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Contrairement à l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley, les textes actuels sur l'attestation n'obligent pas les dirigeants signataires à attester qu'ils ont informé le vérificateur et le comité de vérification de l'émetteur des déficiences significatives et faiblesses importantes de conception ou de fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière et de certaines fraudes. L'obligation de faire cette déclaration en vertu de l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley repose sur l'évaluation de l'efficacité de ce contrôle.

Lors de l'entrée en vigueur des textes actuels sur l'attestation, les territoires participants ont indiqué qu'ils élaboraient en parallèle un règlement exigeant un rapport sur l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Ils ont également précisé qu'ils étaient à déterminer s'il faudrait exiger l'attestation de ce rapport par un vérificateur.

Le règlement sur le contrôle interne imposera les obligations suivantes, outre celles prescrites par les textes révisés sur l'attestation :

- l'évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière par rapport à un cadre de contrôle adéquat;
- la conservation d'éléments probants visant à fournir un appui raisonnable à l'évaluation susmentionnée;
- la déclaration de toute faiblesse importante relevée dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière;
- la vérification du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Ces obligations se rapprochent de celles découlant de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley.

Le règlement révisé sur l'attestation harmonisera les obligations d'attestation découlant de l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley avec celles s'appliquant aux émetteurs assujettis visés par le règlement sur le contrôle interne.

Modifications proposées aux textes actuels sur l'attestation publiées antérieurement

Le 26 novembre 2004, les territoires participants ont publié pour consultation des modifications proposées aux textes actuels sur l'attestation (les « modifications intérimaires aux attestations »), qui devraient entrer en vigueur avant les textes révisés sur l'attestation. Ceux-ci incluent les modifications intérimaires aux attestations. On trouvera un résumé de ces modifications dans l'exposé des périodes de transition sous la rubrique 8, « Résumé des modifications aux textes actuels sur l'attestation – Modifications importantes au règlement actuel sur l'attestation et aux annexes relatives à l'attestation actuelles ».

5. Résumé des projets de textes sur le contrôle interne

Champ d'application

La partie 1 du règlement sur le contrôle interne énonce le champ d'application, soit tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement et des émetteurs émergents. Par comparaison, le règlement révisé sur l'attestation s'applique à tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement, de sorte que les émetteurs émergents sont tenus de se conformer au deuxième, mais pas le premier.

Aux termes du règlement sur le contrôle interne, les émetteurs émergents s'entendent des émetteurs qui, à la date applicable, n'avaient aucun de leurs titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange, du Nasdaq National Market, du Nasdaq SmallCap Market, du Pacific Exchange ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis.

Questions en vue de la consultation

1. Approuvez-vous l'application du règlement sur le contrôle interne à tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement et des émetteurs émergents? Dans la négative, à quels émetteurs devrait-il s'appliquer selon vous?

Le tableau figurant sous la rubrique 5, « Résumé des projets de textes sur le contrôle interne – Date d'entrée en vigueur et disposition transitoire » présente la distribution des émetteurs selon leur capitalisation boursière; il pourrait vous aider à répondre à la question.

2. Pensez-vous que des obligations devraient s'appliquer aux émetteurs émergents en matière de contrôle interne à l'égard de l'information financière, outre celles prévues par le règlement révisé sur l'attestation? Dans l'affirmative, quelles devraient-elles être?

Appréciation par la direction du contrôle interne à l'égard de l'information financière

En vertu de la partie 2 du règlement sur le contrôle interne, la direction de tout émetteur doit, avec la participation des dirigeants signataires, évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur à la clôture du dernier exercice.

Direction

Le règlement sur le contrôle interne ne définit pas le terme « direction ». Cela est voulu. Il précise que la direction doit, selon nous, comprendre au moins les dirigeants signataires. Pour l'application du règlement, le choix des autres membres de la direction est laissé à l'appréciation raisonnable des dirigeants signataires.

Questions en vue de la consultation

3. Faudrait-il définir le terme « direction »? Dans l'affirmative, quelle devrait être cette définition?
4. Si le terme n'est pas défini, les principes énoncés dans l'instruction générale relative au contrôle interne conviennent-ils?

Étendue de l'évaluation

Le règlement sur le contrôle interne ne délimite pas l'étendue de l'évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Nous laissons à la direction le soin de la déterminer raisonnablement, pour ainsi l'adapter à la situation de l'émetteur, notamment en tenant compte de sa taille ainsi que de la nature et de la complexité de ses activités.

Cependant, nous précisons dans l'instruction générale relative au contrôle interne nos attentes en la matière lorsque l'émetteur détient l'une ou l'autre des participations suivantes :

- une participation dans une entité consolidée du fait que l'émetteur la contrôle (une « filiale »);
- une participation dans une entité consolidée du fait qu'il s'agit d'une entité à détenteurs de droits variables (une « EDDV »);
- une participation dans une entité comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle du fait que l'émetteur exerce sur elle un contrôle conjoint (une « coentreprise »);
- une participation dans une entité comptabilisée à la valeur de consolidation du fait que l'émetteur exerce sur elle une influence notable (un « satellite »);

- une participation dans une entité comptabilisée au coût du fait que l'émetteur ne la contrôle pas ni n'exerce d'influence notable sur elle (un « placement de portefeuille »);
- une participation dans une entreprise que l'émetteur a acquise au cours de l'exercice.

Question en vue de la consultation

5. Les directives fournies dans l'instruction générale relative au contrôle interne concernant l'étendue de l'évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière dans chacun des cas susmentionnés conviennent-elles?

Cadre de contrôle adéquat

L'évaluation doit reposer sur un cadre de contrôle adéquat. Le règlement sur le contrôle interne ne prescrit pas lequel il faut utiliser, mais oblige plutôt la direction à appliquer un cadre de contrôle établi par un organisme ou un groupe selon une démarche ouverte et transparente et dont le développement a fait l'objet d'une consultation publique.

L'instruction générale relative au contrôle interne donne des directives sur ce qui constitue un « cadre de contrôle adéquat », citant notamment les cadres de contrôle suivants en exemple :

- *Gestion des risques et gouvernance* publié par le Conseil sur les critères de contrôle de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (CoCo);
- le *Internal Control – Integrated Framework* publié par The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO);
- le *Turnbull Report* publié par The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

Cette liste n'est pas exhaustive.

Questions en vue de la consultation

6. Faudrait-il citer d'autres exemples de cadres de contrôle adéquats dans l'instruction générale relative au contrôle interne?
7. Faudrait-il fournir des directives sur d'autres aspects particuliers des cadres de contrôle cités en exemple, afin d'aider les émetteurs disposant de mécanismes limités de contrôle interne à l'égard de l'information financière à les appliquer?

Éléments probants

Conformément à la partie 2 du règlement sur le contrôle interne, tout émetteur doit conserver des éléments probants permettant d'appuyer raisonnablement l'appréciation par la direction du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Le règlement sur le contrôle interne ne prévoit pas le contenu des éléments probants, car, selon nous, il différera selon la taille de l'émetteur, ainsi que de la nature et de la complexité de ses activités. Nous avons indiqué dans l'instruction générale relative au contrôle interne quel contenu minimal nous nous attendons à y trouver.

Les éléments probants doivent être conservés de manière à ce que l'information enregistrée soit fiable et intelligible. L'instruction générale relative au contrôle interne précise qu'ils peuvent être conservés sous diverses formes.

En outre, l'émetteur doit conserver les éléments probants pour la durée de conservation, prévue par la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), des documents comptables de l'exercice auquel les éléments probants se rapportent.

Questions en vue de la consultation

8. Les lignes directrices fournies dans l'instruction générale relative au contrôle interne concernant le contenu des éléments probants conviennent-elles?
9. Le règlement sur le contrôle interne prévoit-il des obligations adéquates en matière de conservation des éléments probants? Les lignes directrices fournies à cet égard dans l'instruction générale relative au contrôle interne conviennent-elles?
10. La durée de conservation des éléments probants prévue par le règlement sur le contrôle interne est-elle adéquate?

Rapport sur le contrôle interne

Conformément à la partie 2 du règlement sur le contrôle interne, tout émetteur est également tenu de déposer un rapport exposant l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière (un « rapport sur le contrôle interne »). Ce rapport doit être déposé séparément, mais en même temps que les états financiers annuels et le rapport de gestion connexe de l'émetteur.

Le rapport sur le contrôle interne doit contenir les éléments suivants :

- une déclaration selon laquelle la direction a la responsabilité d'établir et de maintenir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui soit adéquat pour l'émetteur;
- la mention du cadre de contrôle appliqué par la direction en vue d'évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur;
- l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur à la clôture de l'exercice, y compris une déclaration indiquant si ce contrôle est efficace ou non;
- toute faiblesse importante relevée par la direction dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur;
- une déclaration selon laquelle le vérificateur ayant vérifié les états financiers annuels de l'émetteur a délivré un rapport de vérification sur le contrôle interne;
- toute limitation de l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur dans la mesure où le contrôle englobe les coentreprises et les EDDV dans lesquelles l'émetteur détient une participation importante;
- toute limitation de l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur dans la mesure où le contrôle englobe les entreprises que l'émetteur a acquises au cours de l'exercice.

Le rapport sur le contrôle interne doit être approuvé par le conseil d'administration de l'émetteur avant son dépôt.

Questions en vue de la consultation

11. Est-il pertinent d'exiger la mention de toute limitation de l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur dans la mesure où le contrôle englobe les coentreprises, les EDDV ou les entreprises acquises? Dans la négative, y a-t-il d'autres moyens de garantir la transparence dans les cas de limitation de l'appréciation de la direction?
12. Existe-t-il d'autres situations dans lesquelles la direction pourrait raisonnablement limiter son appréciation? Devrait-elle être tenue de les préciser?

Rapport de vérification sur le contrôle interne

Conformément à la partie 3 du règlement sur le contrôle interne, tout émetteur est tenu de déposer un rapport dans lequel le vérificateur exprime une opinion sur l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur, ou déclare qu'il ne peut exprimer cette opinion (un « rapport de vérification sur le contrôle interne »). Ce rapport doit être déposé séparément, mais en même temps que le rapport sur le contrôle interne.

Le rapport de vérification sur le contrôle interne doit remplir les conditions suivantes :

- être établi conformément à la norme prescrite par le Conseil des normes de vérification et de certification de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») concernant la vérification sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière effectuée conjointement avec une vérification d'états financiers (la « norme de l'ICCA »);
- porter la même date que le rapport de vérification sur les états financiers annuels;
- être signé par le vérificateur;
- indiquer le rapport sur le contrôle interne auquel il se rapporte.

Norme de vérification

Ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, le rapport de vérification sur le contrôle interne doit être établi conformément à la norme de l'ICCA. En octobre 2004, le Conseil des normes de vérification et de certification (le « CNVC ») de l'ICCA a publié pour consultation un exposé-sondage du projet de norme de l'ICCA, lequel est semblable, pour l'essentiel, à l'Auditing Standard No. 2, *An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction With an Audit of Financial Statements* (la « norme du PCAOB »), du Public Company Accounting Oversight Board (le « PCAOB »). On trouvera l'exposé-sondage, ainsi que l'historique du projet et l'état d'avancement des délibérations du CNVC, sur le site Internet de l'ICCA, à l'adresse suivante : www.icca.ca. La nature et l'étendue du genre de mission de vérification proposé dans l'exposé-sondage est un point important à prendre en considération dans les tenants et aboutissants des projets de textes sur le contrôle interne. C'est pourquoi nous invitons les intervenants à analyser ces derniers conjointement avec l'exposé-sondage.

Toutefois, les vérificateurs des émetteurs étrangers peuvent effectuer la vérification et établir leur rapport de vérification conformément à la norme du PCAOB. Le terme « émetteur étranger » est défini dans le règlement sur le contrôle interne. On trouvera la norme du PCAOB sur le site Internet du PCAOB, à l'adresse suivante : www.pcaobus.org.

Mission de vérification

Le rapport de vérification sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur les états financiers annuels doivent être établis par le même vérificateur. Nous estimons en effet que la vérification du contrôle interne à l'égard de l'information financière et la vérification des états financiers sont liées.

Indépendance du vérificateur

Conformément au code de déontologie des ordres provinciaux et territoriaux de comptables agréés, il est interdit aux vérificateurs de fournir aux émetteurs dépassant une taille déterminée certains services non liés à la vérification. Il permet notamment aux vérificateurs qui expriment une opinion sur les états financiers d'un émetteur de lui fournir, par exemple, des services de comptabilité, de tenue de comptes et de vérification interne pourvu que tout risque d'auto-contrôle qui en résulte soit réduit à un niveau acceptable. L'instruction générale relative au contrôle interne précise que, si ces services sont fournis, le comité de vérification de l'émetteur et le vérificateur doivent établir avec soin si les services constitueront une entrave à l'indépendance en vue de signer le rapport de vérification sur le contrôle interne.

Rapports sur le contrôle interne et rapport de vérification sur le contrôle interne déposés de nouveau

Selon la partie 4 du règlement sur le contrôle interne, l'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers annuels doit en faire de même du rapport sur le contrôle interne et du rapport de vérification sur le contrôle interne. L'instruction générale relative au contrôle interne précise que, si le rapport de gestion annuel est déposé de nouveau mais pas les états financiers annuels, il ne sera pas nécessaire de déposer ces rapports de nouveau.

Transmission des rapports sur le contrôle interne et des rapports de vérification sur le contrôle interne

La partie 5 du règlement sur le contrôle interne prévoit les obligations de transmission des rapports sur le contrôle interne et des rapports de vérification sur le contrôle interne.

Langue des rapports sur le contrôle interne et des rapports de vérification sur le contrôle interne

La partie 6 du règlement sur le contrôle interne énonce les obligations linguistiques s'appliquant aux rapports sur le contrôle interne et aux rapports de vérification sur le contrôle interne.

Dispenses

La partie 7 du règlement sur le contrôle interne prévoit certaines dispenses.

Émetteurs en transition – 52-111

Nous avons établi trois dispenses retardant l'application des obligations d'information prévues par le règlement sur le contrôle interne en faveur des *émetteurs en transition – 52-111*. On trouvera une description des dispenses sous la rubrique 5, « Résumé des projets de textes sur le contrôle interne – Date d'entrée en vigueur et disposition transitoire ».

Émetteurs se conformant à l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley

Les émetteurs se conformant à l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley sont dispensés de l'application du règlement sur le contrôle interne, à la condition qu'ils déposent auprès des autorités en valeurs mobilières les documents intitulés « management's annual report on internal control over financial reporting » et « attestation report on management's assessment of internal control over financial reporting » et établis conformément à la norme du PCAOB.

Nous accordons cette dispense parce que les obligations prévues par l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley et par le règlement sur le contrôle interne sont similaires pour l'essentiel.

Émetteurs étrangers

Certains émetteurs étrangers sont dispensés de l'application du règlement sur le contrôle interne. Cette dispense vise à respecter l'objet du *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*.

Émetteurs de titres échangeables et émetteurs bénéficiant de soutien au crédit

Certains émetteurs de titres échangeables et de titres de créance garantis sont dispensés de l'application du règlement sur le contrôle interne, pour autant qu'ils le soient de l'application du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Émetteurs de titres adossés à des créances

Le règlement sur le contrôle interne ne s'applique pas à certains émetteurs de « titres adossés à des créances », expression définie dans ce règlement. Ces émetteurs sont également dispensés de l'application de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley.

Nous procédons actuellement à la révision des obligations d'information continue visant les émetteurs de titres adossés à des créances dans le cadre d'un autre projet. Nous pourrions, au terme de la démarche, prévoir l'application du règlement sur le contrôle interne ou d'autres obligations à ces émetteurs.

La partie 7 du règlement sur le contrôle interne prévoit en outre que l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de son application.

Questions en vue de la consultation

13. Les dispenses prévues par le règlement sur le contrôle interne sont-elles appropriées?
14. D'autres types d'émetteurs devraient-ils être dispensés de l'application du règlement sur le contrôle interne?

Date d'entrée en vigueur et disposition transitoire

La date d'entrée en vigueur du règlement sur le contrôle interne est prévue à la partie 8.

Les dispositions relatives aux rapports sur le contrôle interne et aux rapports de vérification sur le contrôle interne s'appliqueront aux exercices se terminant le 30 juin 2006 ou par la suite. La mise en application du règlement sur le contrôle interne est échelonnée sur quatre ans, conformément aux trois dispenses suivantes :

Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 1 – 52-111

Les émetteurs dont la capitalisation boursière est d'au moins 250 000 000 \$ et inférieure à 500 000 000 \$ sont dispensés des obligations d'information à l'égard de tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2007 s'ils déposent un avis de dispense en la forme prescrite auprès des autorités en valeurs mobilières.

Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 2 – 52-111

Les émetteurs dont la capitalisation boursière est d'au moins 75 000 000 \$ et inférieure à 250 000 000 \$ sont dispensés des obligations d'information à l'égard de tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2008 s'ils déposent un avis de dispense en la forme prescrite auprès des autorités en valeurs mobilières.

Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 3 – 52-111

Les émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 75 000 000 \$ sont dispensés des obligations d'information à l'égard de tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2009 s'ils déposent un avis de dispense en la forme prescrite auprès des autorités en valeurs mobilières.

La capitalisation boursière sera calculée selon le cours moyen pondéré pendant les 20 jours de Bourse suivant le 30 juin 2005 (à l'exception des émetteurs qui deviennent émetteur assujettis ou cessent d'être émetteurs émergents après cette date). Le règlement sur le contrôle interne énonce la méthode de calcul de la capitalisation boursière.

Le tableau suivant présente la mise en application progressive des obligations d'information des émetteurs assujettis au Canada en vertu du règlement sur le contrôle interne.^{1,2}

Type d'émetteur assujetti ³	Nombre d'émetteurs	Pourcentage approximatif des émetteurs	Pourcentage approximatif de la capitalisation boursière ⁴	Première date de clôture d'exercice visée par les obligations d'information (en vertu de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley ou du règlement sur le contrôle interne)
Émetteurs inscrits auprès de la SEC ⁵	175	13 %	61 %	15 novembre 2004 ou 15 juillet 2005 (émetteur privé étranger ou déposant qui n'est pas un « accelerated filer »)
Émetteurs non émergents ⁶ ayant une capitalisation boursière supérieure à 500 000 000 \$	186	14 %	31 %	30 juin 2006
Émetteurs non émergents ayant une capitalisation boursière d'au moins 250 000 000 \$ et inférieure à 500 000 000 \$	127	10 %	3 %	30 juin 2007
Émetteurs non émergents ayant une capitalisation boursière d'au moins 75 000 000 \$ et inférieure à 250 000 000 \$	355	27 %	4 %	30 juin 2008
Émetteurs non émergents ayant une capitalisation boursière inférieure à 75 000 000 \$	475	36 %	1 %	30 juin 2009
Total	1 318	100 %	100 %	
Émetteurs émergents ⁷	2 317	-	-	Sans objet

¹ Chiffres d'octobre 2004.

² Voir la question 1 en vue de la consultation, sous la rubrique 5, « Résumé des projets de textes sur le contrôle interne – Champ d'application » et la troisième solution, « Restriction du champ d'application », sous la rubrique 7, « Autres solutions envisagées – Projets de textes sur le contrôle interne », qui renvoient au présent tableau.

³ Nous n'avons pas tenu compte des émetteurs étrangers, dont les titres sont inscrits mais très peu négociés à la Bourse de Toronto, car leur capitalisation boursière fausserait les chiffres. Ainsi, le « pourcentage approximatif des émetteurs » est celui des émetteurs canadiens et le « pourcentage approximatif de la capitalisation boursière », celui du cours du marché intérieur.

⁴ Sous réserve de la note 2, le pourcentage approximatif de la capitalisation boursière est calculé sur le total du cours de la Bourse de Toronto à la fin d'octobre 2004 (1 308 milliards de dollars).

⁵ Nous avons établi le nombre approximatif d'émetteurs inscrits auprès de la SEC à partir des émetteurs intercotés répertoriés par la Bourse de Toronto. Ces émetteurs ne sont pas des émetteurs émergents et ne sont pas inclus dans les groupes d'émetteurs non émergents du tableau.

⁶ Nous avons établi le nombre approximatif d'émetteurs non émergents à partir des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto.

⁷ Nous avons établi le nombre approximatif d'émetteurs émergents à partir des émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX et du marché NEX.

Nous proposons une mise en application progressive pour laisser assez de temps à une mise en œuvre qui permette d'atteindre les objectifs du règlement sur le contrôle interne, tout en tenant compte des coûts et de la rareté de l'expertise, tant pour les émetteurs assujettis que pour leurs conseillers et vérificateurs.

Questions en vue de la consultation

15. La mise en œuvre progressive du règlement sur le contrôle interne est-elle appropriée?
16. La mise en œuvre progressive résout-elle le problème des coûts et de la rareté de l'expertise pour les émetteurs assujettis, leurs conseillers et leurs vérificateurs? Dans la négative, comment peut-on le résoudre?

Projet d'instruction générale relative au contrôle interne

L'instruction générale relative au contrôle interne vise à expliquer comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement sur le contrôle interne. En outre, il traite des sanctions pour le dépôt de rapports sur le contrôle interne et de rapports de vérification sur le contrôle interne contenant de l'information fautive ou trompeuse.

6. Coûts et avantages prévus – Projets de textes sur le contrôle interne

Comme dans tout projet de règlement, il importe de prendre en considération les coûts et les avantages (chiffrables et non chiffrables) découlant des projets de textes sur le contrôle interne.

La mise en œuvre de ces projets de textes peut avoir divers résultats, notamment les suivants :

- la mise en valeur du contrôle interne à l'égard de l'information financière chez les émetteurs assujettis au Canada;
- l'amélioration de la qualité et de la fiabilité de l'information financière;
- le renforcement de la confiance des investisseurs dans nos marchés des capitaux, de meilleures perspectives en matière d'investissement au Canada et une baisse éventuelle du coût du capital pour les émetteurs assujettis;
- la coordination de la réglementation canadienne avec celle des États-Unis;
- une hausse des coûts relatifs à l'observation de la réglementation, ce qui pourrait nuire à la rentabilité et aux perspectives de croissance des émetteurs;
- une diminution possible du nombre d'émetteurs assujettis au Canada;
- une fausse impression de sécurité chez les investisseurs en raison d'une mauvaise compréhension des objectifs du règlement sur le contrôle interne, qui ne vise pas à sanctionner la fraude.

Les coûts et avantages prévus des projets de textes sur le contrôle interne sont exposés dans l'étude intitulée *The Cost and Benefits of Management Reporting and Auditor Attestation on Internal Controls over Financial Reporting* (l'« étude sur les coûts et avantages »), intégrée par renvoi dans le présent avis. L'étude sur les coûts et avantages établit les éléments tant chiffrables que non chiffrables. On la trouvera sur le site Internet de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à l'adresse suivante : www.osc.gov.on.ca, sous la rubrique « Réglementation » – « Règles, politiques et avis » – « Catégorie 5

– Exigences continues pour les émetteurs et les initiés » – « 52-111 – Reporting on Internal Control over Financial Reporting ».

En outre, les coûts découlant du respect de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley ont suscité de nombreuses réactions aux États-Unis :

- le respect de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley nécessite beaucoup de temps et de dépenses et, dans certains cas, détourne des ressources humaines et financières des activités fondamentales des entreprises;
- ces coûts sont parfois disproportionnés pour les émetteurs de petite taille ou aux activités complexes ou décentralisées;
- l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley a accru la demande en personnel comptable, en vérificateurs et en consultants, ce qui a conduit, sur certains marchés, à une pénurie de spécialistes et à une augmentation des frais pour la prestation de leurs services.

Questions en vue de la consultation

17. L'étude sur les coûts et avantages omet-elle certains coûts ou avantages découlant des projets de textes sur le contrôle interne? Dans l'affirmative, lesquels?

18. Selon vous, en valeur chiffrable et non chiffrable, les avantages des projets de textes sur le contrôle interne justifient-ils les coûts qu'ils entraîneront pour :

- a) les émetteurs ayant une capitalisation boursière inférieure à 75 M\$?
- b) les émetteurs ayant une capitalisation boursière d'au moins 75 M\$ et inférieure à 250 M\$?
- c) les émetteurs ayant une capitalisation boursière d'au moins 250 M\$ et inférieure à 500 M\$?
- d) les émetteurs ayant une capitalisation boursière supérieure à 500 M\$?
- e) tous les émetteurs?

Pourquoi?

7. Autres solutions envisagées – Projets de textes sur le contrôle interne

Comme solutions de rechange aux projets de textes sur le contrôle interne, nous avons envisagé d'autres projets de règlement ou d'instruction qui prévoiraient des obligations moins coûteuses ou différentes.

Nous avons évalué chacune des autres solutions sur leur capacité à atteindre les objectifs suivants : i) améliorer la qualité et la fiabilité de l'information financière au Canada; ii) mettre en valeur la « culture du contrôle interne » en favorisant le contrôle interne à l'égard de l'information financière au Canada; iii) maintenir et renforcer la réputation de nos marchés. Nous avons également pondéré ces objectifs en fonction de la transparence des solutions pour le marché, des coûts qu'elles entraîneraient pour les émetteurs et de leur faisabilité du point de vue des émetteurs, des vérificateurs et des autorités en valeurs mobilières.

Aucune autre solution ne nous a semblé capable d'atteindre les objectifs susmentionnés aussi bien que les projets de textes sur le contrôle interne. En voici certaines que nous avons envisagées.

Première solution – Aucun rapport de vérification sur le contrôle interne

Les émetteurs seraient tenus de satisfaire à toutes les obligations prévues par le règlement sur le contrôle interne, sauf celle de déposer le rapport de vérification sur le contrôle interne.

Le respect des obligations prévues dans cette solution serait moins coûteux que dans le cas du règlement sur le contrôle interne.

Certes, cette solution mettrait en valeur le contrôle interne à l'égard de l'information financière dans une certaine mesure, mais sans vérification sur le contrôle interne, la mesure dans laquelle la direction évaluerait l'efficacité de ce contrôle pourrait varier considérablement. Nous estimons que la vérification est un gage de constance dans la qualité de l'évaluation par la direction. Sans l'obligation de vérification, les investisseurs, ayant du mal à apprécier et à comparer la qualité et les résultats d'une telle évaluation, pourraient attribuer moins de valeur aux rapports sur le contrôle interne déposés si cette solution était adoptée qu'à ceux déposés en vertu de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley, ce qui nuirait à la réputation de nos marchés.

Deuxième solution – Norme de vérification moins contraignante

Les émetteurs seraient tenus de satisfaire aux obligations prévues par le règlement sur le contrôle interne, à ceci près que le rapport de vérification sur le contrôle interne serait établi conformément à une norme de vérification moins contraignante que le projet de norme de l'ICCA et la norme du PCAOB.

Le respect des obligations prévues dans cette solution pourrait être moins coûteux que dans le cas du règlement sur le contrôle interne.

Cette solution mettrait en valeur le contrôle interne à l'égard de l'information financière dans une certaine mesure, mais son application poserait des problèmes d'ordre pratique pour les émetteurs, les vérificateurs et les autorités en valeurs mobilières. Elle limiterait la possibilité pour les émetteurs et les vérificateurs de tirer profit de l'expérience de ceux tenus de respecter l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley. Les vérificateurs auraient à mettre en œuvre des procédés de vérification différents au Canada et aux États-Unis. Comme il faudrait élaborer une nouvelle norme de vérification, cette solution ne nous permettrait pas de prescrire des obligations d'information sur le contrôle interne en temps utile.

En outre, il pourrait être difficile pour les investisseurs de comparer les rapports sur le contrôle interne déposés conformément à cette solution avec ceux déposés en vertu de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley, et de leur attribuer une valeur adéquate, ce qui aurait des effets difficiles à prévoir sur la réputation de nos marchés.

Troisième solution – Restriction du champ d'application

Les émetteurs non émergents ayant une capitalisation boursière inférieure à un montant déterminé (par exemple, 75 M\$, 250 M\$ ou 500 M\$) seraient dispensés de l'application du règlement sur le contrôle interne.

Il y a des raisons de craindre que les émetteurs de petite taille ne doivent engager des coûts disproportionnés pour se conformer au règlement sur le contrôle interne. Cette solution les en libérerait, tout en subordonnant au règlement sur le contrôle interne des émetteurs représentant une fraction non négligeable de la capitalisation boursière de la Bourse de Toronto. Le tableau figurant sous la rubrique 5, « Résumé des projets de textes sur le contrôle interne – Date d'entrée en vigueur et disposition transitoire », présente la distribution des émetteurs selon leur capitalisation boursière.

Cette solution créerait toutefois deux niveaux de réglementation chez les émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto, principal marché boursier du pays, selon que leur capitalisation boursière excéderait ou non le montant déterminé : ceux subordonnés à la fois au règlement révisé sur l'attestation et au règlement sur le contrôle interne, et ceux subordonnés seulement au premier.

Cette solution pose en outre des problèmes de faisabilité et de transparence. Elle nécessiterait la création d'un mécanisme suivant la fluctuation de la capitalisation boursière des émetteurs au-dessus et en-dessous du montant déterminé. Il serait plus difficile de prévoir quels émetteurs seraient tenus de se conformer au règlement sur le contrôle interne et de déterminer lesquels l'auraient fait pour un exercice donné.

Enfin, cette solution ne mettrait peut-être pas en valeur le contrôle interne à l'égard de l'information financière chez les émetteurs de petite taille inscrits à la Bourse de Toronto. Cette formule pourrait ternir la réputation de la principale Bourse du pays, car les émetteurs y étant inscrits ne seraient pas tous tenus de respecter des obligations semblables à celles prévues par l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley.

Quatrième solution – Évaluation des contrôles au niveau de l'entité seulement

La direction serait tenue d'évaluer seulement les contrôles relatifs à l'information financière qui se situent au niveau de l'entité à la clôture de l'exercice et l'émetteur, de déposer un rapport sur cette évaluation et l'attestation du rapport par le vérificateur. On compte au nombre des contrôles au niveau de l'entité le code d'éthique et de déontologie, le code de conduite et le « ton donné par la direction ».

Cette solution mettrait en valeur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, la direction et les vérificateurs se concentrant sur la situation dans son ensemble.

Elle pourrait également exiger moins de travail de la part de la direction et des vérificateurs, et donc des coûts moindres, que le règlement sur le contrôle interne. Puisque la somme de travail qu'ils auraient à accomplir afin d'étayer l'évaluation de l'efficacité des contrôles au niveau de l'entité demeurerait considérable, il est difficile d'estimer dans quelle mesure cette solution réduirait les coûts. Ce travail comprendrait notamment l'évaluation des contrôles opérationnels à l'appui des contrôles au niveau de l'entité.

Néanmoins, l'application de cette solution poserait des problèmes d'ordre pratique pour les émetteurs, les vérificateurs et aux autorités en valeurs mobilières. Elle limiterait la possibilité pour les émetteurs et les vérificateurs de tirer profit de l'expérience de ceux tenus de respecter l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley. Les vérificateurs auraient à mettre en œuvre des procédés de vérification différents au Canada et aux États-Unis. Comme il faudrait élaborer une nouvelle norme de vérification, cette solution ne nous permettrait pas de prescrire des obligations d'information sur le contrôle interne en temps utile.

En outre, l'étendue de l'évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière serait très différente de celle prescrite par l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley. Il pourrait être difficile pour les investisseurs de comparer les rapports sur le contrôle interne déposés si cette solution était adoptée avec ceux déposés en vertu de l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley, et de leur attribuer une valeur adéquate. L'étendue de l'évaluation des contrôles au niveau de l'entité étant plus limitée, les investisseurs pourraient tenir pour moindres les rapports sur le contrôle interne déposés conformément à cette solution, ce qui ternirait la réputation de nos marchés.

Cinquième solution – Observation volontaire

Les principes du règlement sur le contrôle interne tiendraient lieu de recommandations. Les émetteurs auraient le choix de se conformer aux obligations d'information sur le contrôle interne ou d'expliquer les raisons pour lesquelles ils ne le feraient pas. Le marché réagirait en conséquence.

Cette solution n'entraînerait aucun coût pour les émetteurs choisissant de ne pas s'y conformer.

Cependant, elle ne mettrait peut-être pas en valeur le contrôle interne à l'égard de l'information financière au Canada, ce qui pourrait ternir la réputation de nos marchés.

Cette solution pose en outre des problèmes de faisabilité et de transparence. Il serait plus difficile de prévoir quels émetteurs se conformeraient au règlement sur le contrôle interne et de déterminer lesquels l'auraient fait pour un exercice donné.

Enfin, le choix offert aux émetteurs de ne pas obtenir de rapport de vérification sur le contrôle interne pourrait remettre en cause la qualité de l'évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Sixième solution – Statu quo

Les obligations prévues par le règlement sur le contrôle interne ne s'appliqueraient pas, de sorte que les émetteurs ne seraient tenus de se conformer qu'aux obligations d'information sur le contrôle interne énoncées dans les textes révisés sur l'attestation.

Cette solution n'accroîtrait pas les coûts à la charge des émetteurs.

Certes, elle mettrait en valeur le contrôle interne à l'égard de l'information financière dans une certaine mesure, mais sans l'obligation de l'évaluer et de le faire vérifier, la mesure dans laquelle la direction en assurerait la conception pourrait varier considérablement. Nous estimons que la vérification est un gage de constance dans la qualité de la conception et de l'évaluation de ce contrôle par la direction.

Par conséquent, à eux seuls, les textes révisés sur l'attestation ne nous paraissent pas en mesure d'atteindre les objectifs susmentionnés aussi bien que conjointement avec les projets de textes sur le contrôle interne.

Questions en vue de la consultation

19. Partagez-vous notre évaluation des autres solutions envisagées?

20. D'autres solutions atteindraient-elles les objectifs susmentionnés?

8. Résumé des modifications aux textes actuels sur l'attestation

Les textes actuels sur l'attestation sont toujours en vigueur dans tous les territoires, hormis le Québec et la Colombie-Britannique. Ils seront remplacés par les textes révisés sur l'attestation, une fois ceux-ci mis en œuvre.

Modifications importantes au règlement actuel sur l'attestation et aux annexes relatives à l'attestation actuelles

Les principales modifications au règlement et aux annexes relatifs à l'attestation actuels sont résumées ci-dessous.

Obligation de disposer de contrôles et procédures de communication de l'information et d'un contrôle interne à l'égard de l'information financière

Nous avons ajouté un nouvel article obligeant tout émetteur à disposer de contrôles et procédures de communication de l'information, ainsi que d'un contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Attestations annuelles

i) Périodes de transition

En vertu des textes actuels sur l'attestation, les émetteurs sont autorisés à déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109AT1 (l'attestation partielle) à l'égard des exercices se terminant au plus tard le 30 mars 2005.

Nous avons ajouté une période de transition au cours de laquelle les émetteurs seront autorisés à déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109AM1 (l'attestation annuelle modifiée), permises à l'égard des exercices se terminant au plus tard le 29 juin 2006 et ne contenant pas les déclarations suivantes des dirigeants signataires :

- ils ont la responsabilité d'établir et de maintenir le contrôle interne à l'égard de l'information financière;
- ils ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision le contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR;
- ils ont fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu entre la fin de la dernière période intermédiaire et la clôture de l'exercice et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

ii) Forme prévue des attestations annuelles complètes

Après les périodes de transition indiquées ci-dessus :

- les émetteurs qui ne sont pas des émetteurs en transition – 52-109 ou des émetteurs émergents doivent déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109A1 (l'attestation annuelle complète visant les émetteurs tenus de se conformer au règlement sur le contrôle interne);
- les émetteurs émergents doivent déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109AET1 (l'attestation annuelle complète visant les émetteurs qui ne sont pas tenus de se conformer au règlement sur le contrôle interne);
- les émetteurs en transition – 52-109 peuvent déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109AET1 à l'égard des exercices pour lesquels ils ne sont pas tenus de satisfaire aux obligations d'information prescrites par le règlement sur le contrôle interne, après quoi ils doivent déposer celles prévues à l'Annexe 52-109A1.

Aux termes du règlement révisé sur l'attestation, les émetteurs émergents s'entendent des émetteurs qui, à la date applicable, n'avaient aucun de leurs titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, du New York Stock Exchange, de l'American Stock Exchange, du Nasdaq National Market, du Nasdaq SmallCap Market, du Pacific Exchange ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis.

Trois types d'émetteurs 52-109 en transition sont définis dans le règlement révisé sur l'attestation. En somme, il s'agit des émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 000 000 \$.

iii) *Différences de forme entre les attestations annuelles complètes*

L'Annexe 52-109A1 et l'Annexe 52-109AET1 comportent deux grandes différences. Premièrement, l'Annexe 52-109A1 prévoit une déclaration selon laquelle les dirigeants signataires ont informé le vérificateur et le comité de vérification de l'émetteur des faits suivants, établis selon leur dernière évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière :

- toutes les déficiences significatives et faiblesses importantes de conception ou de fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui sont raisonnablement susceptibles de nuire à la capacité de l'émetteur d'enregistrer, de traiter, de synthétiser et de présenter l'information financière;
- toute fraude, importante ou non, impliquant la direction ou d'autres salariés qui ont un rôle significatif dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur.

Le règlement révisé sur l'attestation définit les termes « déficience significative », « faiblesse importante » et « comité de vérification ». Cette déclaration figure dans l'attestation à fournir en vertu de l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley. Elle s'appuie sur l'évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière, obligation prescrite par le règlement révisé sur l'attestation. Comme les émetteurs qui peuvent ou doivent déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109AET1 à l'égard d'un exercice ne sont pas tenus de se conformer au règlement sur le contrôle interne à l'égard de cet exercice, la déclaration n'est pas prévue à cette annexe.

Deuxièmement, l'Annexe 52-109AET1 prévoit une déclaration selon laquelle l'émetteur n'est pas tenu de se conformer au règlement sur le contrôle interne.

iv) *Résumé des obligations de dépôt des attestations annuelles*

Les obligations de dépôt des attestations annuelles (modifiées par le règlement révisé sur l'attestation) sont résumées dans le tableau suivant et présentées dans l'annexe A du présent avis :

Date de mise en œuvre	Type d'attestation	Résumé des déclarations des dirigeants signataires ¹
Exercices se terminant au plus tard le 30 mars 2005	Partielle <i>Annexe 52-109AT1</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Les dirigeants signataires ont examiné les documents annuels. • À leur connaissance, les documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse. • À leur connaissance, les états financiers annuels et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels donnent une image fidèle de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie de l'émetteur.
Exercices se terminant après le 30 mars 2005 et au plus tard le 29 juin 2006	Modifiée <i>Annexe 52-109AM1</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Les déclarations contenues dans l'attestation partielle, ainsi que les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • les dirigeants signataires ont la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information, et les ont conçus ou fait concevoir; • ils ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information et fait en sorte que l'émetteur présente leurs conclusions.

Date de mise en œuvre	Type d'attestation	Résumé des déclarations des dirigeants signataires ¹
Exercices se terminant après le 29 juin 2006	Complète – visé par le règlement sur le contrôle interne <i>Annexe 52-109A1</i>	<p><i>Si l'émetteur est tenu de se conformer au règlement sur le contrôle interne :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les déclarations contenues dans l'attestation modifiée, ainsi que les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • les dirigeants signataires ont la responsabilité d'établir et de maintenir le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et l'ont conçu ou fait concevoir; • ils ont fait en sorte que l'émetteur indique certains changements concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière; • ils ont informé le vérificateur et le comité de vérification de l'émetteur de certaines déficiences significatives du contrôle interne à l'égard de l'information financière, ainsi que des fraudes, mises au jour selon leur dernière évaluation de ce contrôle.
	Complète – non visé par le règlement sur le contrôle interne <i>Annexe 52-109AET1</i>	<p><i>Si l'émetteur n'est pas tenu de se conformer au règlement sur le contrôle interne :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les déclarations contenues dans l'attestation modifiée, ainsi que les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • les dirigeants signataires ont la responsabilité d'établir et de maintenir le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et l'ont conçu ou fait concevoir; • ils ont fait en sorte que l'émetteur indique certains changements concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière; • l'émetteur n'est pas tenu de se conformer au règlement sur le contrôle interne.

¹ On trouvera la formulation prescrite des déclarations dans les annexes révisées relatives à l'attestation.

Attestations intermédiaires

i) Périodes de transition

En vertu des textes actuels sur l'attestation, les émetteurs ne sont pas tenus de déposer les attestations intermédiaires prévues à l'Annexe 52-109A2 (l'attestation intermédiaire complète) avant d'être tenus de déposer les attestations annuelles complètes.

Nous avons ajouté une période de transition concernant les attestations intermédiaires. Conformément au règlement révisé sur l'attestation, les émetteurs sont autorisés à déposer les attestations intermédiaires prévues à l'Annexe 52-109AM2 (l'attestation intermédiaire modifiée) à l'égard des périodes intermédiaires permises. Comme dans le cas des attestations annuelles modifiées, elles ne prévoient pas les déclarations suivantes des dirigeants signataires :

- ils ont la responsabilité d'établir et de maintenir le contrôle interne à l'égard de l'information financière;
- ils ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision le contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR;

- ils ont fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu au cours de la dernière période intermédiaire et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Les périodes intermédiaires permises s'entendent de celles qui s'écoulent avant la fin du premier exercice à l'égard duquel l'émetteur est tenu de déposer des attestations annuelles complètes.

ii) *Résumé des obligations de dépôt des attestations intermédiaires*

Les obligations de dépôt des attestations intermédiaires (modifiées par le règlement révisé sur l'attestation) sont résumées dans le tableau suivant et présentées dans l'annexe B du présent avis :

Date de mise en œuvre	Type d'attestation	Résumé des déclarations des dirigeants signataires ¹
Périodes intermédiaires s'écoulant avant la clôture du premier exercice visé par les attestations annuelles modifiées	Partielle <i>Annexe 52-109A72</i>	<ul style="list-style-type: none"> Les dirigeants signataires ont examiné les documents intermédiaires. À leur connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse. À leur connaissance, les états financiers et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent une image fidèle de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie de l'émetteur.
Périodes intermédiaires s'écoulant avant la clôture du premier exercice visé par les attestations annuelles complètes	Modifiée <i>Annexe 52-109AM2</i>	<ul style="list-style-type: none"> Les déclarations contenues dans l'attestation partielle, ainsi que les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> les dirigeants signataires ont la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information, et les ont conçus ou fait concevoir.
Périodes intermédiaires s'écoulant après la clôture du premier exercice visé par les attestations annuelles complètes	Complète <i>Annexe 52-109A2</i>	<ul style="list-style-type: none"> Les déclarations contenues dans l'attestation modifiée, ainsi que les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> les dirigeants signataires ont la responsabilité d'établir et de maintenir le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et l'ont conçu ou fait concevoir; ils ont fait en sorte que l'émetteur indique certains changements concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

¹ On trouvera la formulation prescrite des déclarations dans les annexes révisées relatives à l'attestation.

Définition du terme « document annuel »

Nous avons ajouté le rapport sur le contrôle interne à la définition de l'expression « documents annuels », ainsi qu'une définition de l'expression « rapport sur le contrôle interne ». Les dirigeants signataires seront donc tenus d'attester ce document, comme le prévoit l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley.

États financiers, rapports de gestion et notice annuelle déposés de nouveau

Nous avons ajouté les dispositions suivantes :

- l'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers annuels, son rapport de gestion annuel ou sa notice annuelle doit déposer de nouveau les attestations annuelles à l'égard de l'exercice visé;
- l'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers intermédiaires ou son rapport de gestion intermédiaire doit déposer de nouveau les attestations annuelles à l'égard de la période intermédiaire visée.

La forme des attestations déposées de nouveau est prévue à la nouvelle Annexe 52-109A1N ou 52-109A2N, selon le cas.

Notice annuelle déposée volontairement

Nous avons ajouté un nouvel article précisant que l'émetteur émergent qui dépose volontairement une notice annuelle à l'égard d'un exercice après le dépôt de ses états financiers annuels, de son rapport de gestion annuel et de ses attestations annuelles à l'égard de cet exercice doit déposer de nouveau les attestations annuelles. La forme de ces attestations est prévue à la nouvelle Annexe 52-109A1N – Notice annuelle.

Questions en vue de la consultation

21. Est-il nécessaire ou pertinent d'obliger l'émetteur émergent qui dépose volontairement une notice annuelle à l'égard d'un exercice après le dépôt de ses états financiers annuels, de son rapport de gestion annuel et de ses attestations annuelles à l'égard de cet exercice à déposer de nouveau les attestations annuelles?
22. Puisque le dépôt volontaire de la notice annuelle peut avoir lieu plusieurs mois après le dépôt des états financiers annuels et du rapport de gestion connexe, les attestations annuelles risquent d'être déposées de nouveau longtemps après ceux-ci. Ce délai pose-t-il un problème?

Langue des attestations

Nous avons ajouté une partie énonçant les obligations linguistiques s'appliquant aux attestations annuelles et intermédiaires.

Modifications importantes à l'instruction générale relative à l'attestation actuelle

Les principales modifications à l'instruction générale relative à l'attestation actuelle sont résumées ci-dessous.

Entités non constituées en sociétés par actions

Nous avons ajouté un article donnant des lignes directrices sur l'application des textes révisés sur l'attestation aux entités non constituées en sociétés par actions.

Forme prévue

Nous avons ajouté un article rappelant que la formulation des attestations annuelles et intermédiaires est prescrite.

Exemplaires papier des attestations signées

Nous avons ajouté un article précisant les obligations de dépôt des attestations annuelles et intermédiaires.

Cumul des fonctions de chef de la direction et de chef des finances

Nous avons ajouté un article donnant des lignes directrices sur les obligations de dépôt dans le cas d'une personne cumulant les fonctions de chef de la direction et de chef des finances.

Lignes directrices en matière d'attestation englobant les entités sous-jacentes

Nous avons ajouté un article précisant les procédures que les dirigeants signataires doivent mettre en œuvre dans le cas d'un émetteur détenant une participation dans certaines entités sous-jacentes, comme une filiale, une EDDV, une coentreprise, un satellite ou un placement de portefeuille.

Question en vue de la consultation

23. Les lignes directrices fournies dans l'instruction générale révisée relative à l'attestation concernant le traitement des entités sous-jacentes conviennent-elles?

9. Résumé des textes révisés sur l'attestation

Règlement révisé sur l'attestation

Le règlement révisé sur l'attestation définit certains termes employés dans les textes révisés sur l'attestation et établit le champ d'application à la partie 1.

La partie 2 porte que tout émetteur doit disposer de contrôles et procédures de communication de l'information et d'un contrôle interne à l'égard de l'information financière.

La partie 3 prévoit les obligations d'attestation annuelle et la partie 4, les obligations d'attestation intermédiaire.

Selon la partie 5, l'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers annuels et intermédiaires, le rapport de gestion connexe ou sa notice annuelle ou qui dépose volontairement sa notice annuelle après le dépôt des états financiers annuels, le rapport de gestion connexe et l'attestation annuelle est tenu de déposer de nouveau les attestations annuelles et intermédiaires.

La partie 6 énonce les obligations linguistiques s'appliquant aux attestations annuelles et intermédiaires.

La partie 7 prévoit diverses dispenses, notamment une dispense en faveur de certains émetteurs se conformant à l'article 302 de la Loi Sarbanes-Oxley, ainsi que de certains émetteurs étrangers, émetteurs de titres échangeables et émetteurs bénéficiant de soutien au crédit. Elle porte également que l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application du règlement révisé sur l'attestation.

La partie 8 vise l'entrée en vigueur. L'article 8.1 abroge le règlement actuel sur l'attestation et l'article 8.2 fixe la date d'entrée en vigueur.

Annexes révisées relatives à l'attestation

Les annexes révisées relatives à l'attestation prévoient la forme des attestations annuelles et intermédiaires.

Instruction générale révisée relative à l'attestation

L'instruction générale révisée relative à l'attestation vise à expliquer comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement révisé sur l'attestation. En outre, il traite des sanctions pour le dépôt d'attestations annuelles et intermédiaires contenant de l'information fautive ou trompeuse.

10. Autres solutions envisagées – Textes révisés sur l'attestation

Les modifications proposées aux textes actuels sur l'attestation visent à améliorer l'efficacité de ce règlement dans l'intérêt des émetteurs, des investisseurs et des autres participants au marché, ainsi qu'à appliquer des modifications corrélatives aux projets de textes sur le contrôle interne. Aucune autre solution n'a été envisagée.

11. Modifications corrélatives

Nous envisageons de modifier les règlements sur le régime du prospectus afin d'exiger l'inclusion ou l'intégration par renvoi des rapports sur le contrôle interne et des rapports de vérification sur le contrôle interne dans certains prospectus. Toute modification corrélative sera publiée pour consultation.

12. Textes connexes

Les projets de textes sur le contrôle interne et le règlement révisé sur l'attestation sont liés aux textes suivants :

- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*;
- le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables*;
- le *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*;
- le *Règlements 52-110 sur le comité de vérification*.

13. Pouvoir réglementaire

Dans les territoires où les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation doivent être pris sous forme de règlement, la législation en valeurs mobilières prévoit le pouvoir réglementaire concernant l'objet des textes.

14. Commentaires

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation au plus tard le 6 juin 2005. **En raison de contraintes de temps, nous ne tiendrons pas compte des commentaires reçus après cette date.**

Veillez les adresser aux autorités en valeurs mobilières suivantes :

Autorité des marchés financiers
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Nova Scotia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Office of the Attorney General (Île-du-Prince-Édouard)
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Corporate Affairs, Community Services, Gouvernement du Yukon
Registraire des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Registrar of Securities, Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut

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

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : (416) 593-2318
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Nous vous prions de joindre une disquette contenant la version électronique de vos commentaires (en format Word pour Windows).

Les lettres de commentaires présentées dans le cadre de la consultation seront publiques dans certains territoires, à moins que l'on n'en demande la confidentialité. Elles seront transmises entre les autorités en valeurs mobilières, que la confidentialité soit demandée ou non. Si la confidentialité est demandée, les lettres de commentaires ne seront pas publiques, mais la loi sur l'accès à l'information dans certains territoires peut obliger les autorités en valeurs mobilières concernées à y donner accès. Les personnes présentant des lettres de commentaires doivent donc savoir que la presse et le public peuvent les consulter.

15. Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Sylvie Ancil-Bavas
Responsable de l'expertise comptable
Tél. : (514) 395-0558, poste 4373
Courriel : sylvie.ancil-bavas@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

John Carchrae
Chief Accountant
Tél. : (416) 593-8221
Courriel : jcarchrae@osc.gov.on.ca

Erez Blumberger
Assistant Manager, Corporate Finance
Tél. : (416) 593-3662
Courriel : eblumberger@osc.gov.on.ca

Lisa Enright
Senior Accountant, Corporate Finance
Tél. : (416) 593-3686
Courriel : lenright@osc.gov.on.ca

Jo-Anne Matear
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Tél. : (416) 593-2323
Courriel : jmatear@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission

Denise Hendrickson
General Counsel
Tél. : (403) 297-2648
Courriel : denise.hendrickson@seccom.ab.ca

Fred Snell
Chief Accountant
Tél. : (403) 297-6553
Courriel : fred.snell@seccom.ab.ca

Kari Horn
Senior Legal Counsel
Tél. : (403) 297-4698
Courriel : kari.horn@seccom.ab.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
Tél. : (204) 945-2555
Courriel : bbouchard@gov.mb.ca

16. Projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation

On trouvera ci-après les projets de textes sur le contrôle interne et sur l'attestation.

Le 4 février 2005

Annexe A
Exemple d'attestation annuelle

Légende		
Exercices se terminant au plus tard le 30 mars 2005	Attestation partielle	Texte ordinaire
Exercices se terminant après le 30 mars 2005 et au plus tard le 29 juin 2006	Attestation modifiée	Texte ordinaire + texte en gras
Exercices se terminant après le 29 juin 2006	Attestation complète – visé par le règlement sur le contrôle interne	<i>Si l'émetteur est tenu de se conformer au règlement sur le contrôle interne :</i> Texte ordinaire + texte en gras + texte à soulignement simple + texte ombré
	Attestation complète – non visé par le règlement sur le contrôle interne	<i>Si l'émetteur n'est pas tenu de se conformer au règlement sur le contrôle interne :</i> Texte ordinaire + texte en gras + texte à soulignement simple + texte à soulignement double

Je, *« i) nom du dirigeant, ii) poste du dirigeant, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes»*, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents annuels (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires de l'émetteur*) de *« nom de l'émetteur »* (l'émetteur) pour l'exercice terminé le *« date de clôture »*.
2. À ma connaissance, les documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les documents annuels.
3. À ma connaissance, les états financiers annuels et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des exercices présentés dans les documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces exercices.
4. **Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'émetteur, et nous avons :**
 - a) **conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents annuels sont établis;**
 - b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière

est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur;

- c) **évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels et fait en sorte que l'émetteur présente dans le rapport de gestion annuel nos conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels, conformément à notre évaluation;**
- d) fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion annuel tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant la période ouverte le <date suivant la fin de la dernière période intermédiaire> et terminée le <date de clôture de l'exercice> et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

5. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons informé le vérificateur et le comité de vérification de l'émetteur (ou les personnes exerçant des fonctions analogues) des faits suivants, d'après notre dernière évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière :

- a) toutes les déficiences significatives et faiblesses importantes de conception ou de fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui sont raisonnablement susceptibles de nuire à la capacité de l'émetteur d'enregistrer, de traiter, de synthétiser et de présenter l'information financière;
- b) toute fraude, importante ou non, impliquant la direction ou d'autres salariés qui ont un rôle significatif dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur.

5. L'émetteur n'est pas tenu de se conformer au Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'exercice terminé le <date de clôture>.

Date : <date du dépôt>

[Signature]

[Poste]

<indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes>

Annexe B
Exemple d'attestation intermédiaire

Légende		
Périodes intermédiaires s'écoulant avant le premier exercice visé par les attestations annuelles modifiées	Attestation partielle <i>Annexe 52-109AT2</i>	Texte ordinaire
Périodes intermédiaires s'écoulant avant le premier exercice visé par les attestations annuelles complètes	Attestation modifiée <i>Annexe 52-109AM2</i>	Texte ordinaire + texte en gras
Périodes intermédiaires s'écoulant avant le premier exercice visé par les attestations annuelles complètes	Attestation complète <i>Annexe 52-109A2</i>	Texte ordinaire + texte en gras + texte à soulignement simple

Je, *(i) nom du dirigeant, ii) poste du dirigeant, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes*, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents intermédiaires (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *(nom des émetteurs)* (l'émetteur) pour la période intermédiaire terminée le *(date de clôture)*.
2. À ma connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour la période visée par les documents intermédiaires.
3. À ma connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière des émetteurs aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces périodes.
4. **Le ou les autres dirigeants des émetteurs qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'émetteur, et nous avons :**
 - a) **conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents intermédiaires sont établis;**
 - b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR des émetteurs;
 - c) fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion intermédiaire tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu

pendant la période de trois mois terminée le <date de clôture de la dernière période intermédiaire> et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Date : <date du dépôt>

[Signature]

[Poste]

<indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » des émetteurs s'il n'occupe pas l'un de ces postes>

**RÈGLEMENT 52-111 SUR LES RAPPORTS SUR LE CONTRÔLE
INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET CHAMP D'APPLICATION	1
	1.1 Définitions	1
	1.2 Champ d'application	3
	1.3 Calcul de la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur	4
PARTIE 2	APPRÉCIATION PAR LA DIRECTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	4
	2.1 Évaluation annuelle de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière	4
	2.2 Cadre de contrôle en vue de l'évaluation	5
	2.3 Éléments probants	5
	2.4 Dépôt du rapport sur le contrôle interne	5
	2.5 Forme et contenu du rapport sur le contrôle interne	5
	2.6 Approbation du rapport sur le contrôle interne	6
PARTIE 3	RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE	6
	3.1 Dépôt du rapport de vérification sur le contrôle interne	6
	3.2 Forme et contenu du rapport de vérification sur le contrôle interne	6
	3.3 Mission de vérification	7
PARTIE 4	RAPPORT SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE DÉPOSÉS DE NOUVEAU	7
	4.1 États financiers annuels déposés de nouveau	7
PARTIE 5	TRANSMISSION DU RAPPORT SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET DU RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE	7
	5.1 Transmission	7
PARTIE 6	LANGUE DU RAPPORT SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET DU RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE	7
	6.1 Français ou anglais	7
PARTIE 7	DISPENSES	8
	7.1 Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 1 – 52-111	8
	7.2 Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 2 – 52-111	8
	7.3 Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 3 – 52-111	8
	7.4 Dispense en faveur des émetteurs se conformant aux lois américaines	8
	7.5 Dispense en faveur des émetteurs étrangers	8
	7.6 Dispense en faveur de certains émetteurs de titres échangeables	8

7.7	Dispense en faveur de certains émetteurs bénéficiant de soutien au crédit	8
7.8	Dispense en faveur des émetteurs de titres adossés à des créances	9
7.9	Dispense générale	9
PARTIE 8	DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR ET DISPOSITION TRANSITOIRE	9
8.1	Date d'entrée en vigueur	9
8.2	Disposition transitoire	9

RÈGLEMENT 52-111 SUR LES RAPPORTS SUR LE CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

PARTIE 1 DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET CHAMP D'APPLICATION

1.1 Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« avis de dispense du règlement » : l'avis qui précise les éléments suivants :

- a) l'exercice auquel se rapporte l'avis;
- b) l'indication que l'émetteur est un émetteur en transition – 52-111 ;
- c) le calcul de la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur à la date d'établissement de la capitalisation boursière;
- d) l'indication que l'émetteur n'est pas tenu de déposer de rapport sur le contrôle interne ni de rapport de vérification sur le contrôle interne à l'égard de l'exercice visé;

« cabinet de vérification participant » : tout cabinet de vérification participant au sens du *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*;¹

« coentreprise » : la coentreprise au sens du Manuel de l'ICCA;

« contrôle interne à l'égard de l'information financière » : le processus conçu par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur ou par des personnes exerçant des fonctions analogues, ou sous leur supervision, et mis en œuvre par le conseil d'administration, la direction ou d'autres salariés de l'émetteur, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur; cette expression s'entend des politiques et procédures qui :

- a) visent la tenue de comptes suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de l'émetteur;
- b) fournissent l'assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées de manière à permettre d'établir les états financiers conformément aux PCGR de l'émetteur et que les encaissements et décaissements de l'émetteur ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration;
- c) fournissent l'assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de l'émetteur pouvant avoir une incidence importante sur les états financiers annuels ou intermédiaires est soit interdite, soit détectée à temps;²

¹ Dans le *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*, le cabinet de vérification participant est défini comme « un cabinet d'experts-comptables qui est partie à une convention de participation et dont la qualité de participant soit n'a pas été révoquée, soit a été révoquée, puis rétablie conformément aux règlements du CCRC ».

² Il s'agit de la même définition que celle du terme « contrôle interne à l'égard de l'information financière » du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires de l'émetteur* (le « Règlement 52-109 »).

« date d'établissement de la capitalisation boursière » : l'une des dates suivantes :

- a) le 30 juin 2005;
- b) dans le cas de l'émetteur qui n'était pas assujéti au 30 juin 2005, la date à laquelle l'émetteur devient émetteur assujéti après le 30 juin 2005;
- c) dans le cas de l'émetteur assujéti qui était un émetteur émergent au 30 juin 2005, la date à laquelle l'émetteur assujéti cesse d'être émetteur émergent après le 30 juin 2005;

« déficience significative » : toute déficience significative au sens de la norme de l'ICCA;³

« émetteur en transition – 52-111 » : l'émetteur en transition de type 1 – 52-111, l'émetteur en transition de type 2 – 52-111 ou l'émetteur en transition de type 3 – 52-111;

« émetteur en transition de type 1 – 52-111 » : l'émetteur dont la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote est d'au moins 250 000 000 \$ et inférieure à 500 000 000 \$ à la date d'établissement de la capitalisation boursière;

« émetteur en transition de type 2 – 52-111 » : l'émetteur dont la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote est d'au moins 75 000 000 \$ et inférieure à 250 000 000 \$ à la date d'établissement de la capitalisation boursière;

« émetteur en transition de type 3 – 52-111 » : l'émetteur dont la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote est inférieure à 75 000 000 \$ à la date d'établissement de la capitalisation boursière;

« émetteur émergent » : l'émetteur qui, à la date applicable, n'avait aucun de ses titres inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique ou coté sur un de ces marchés, la « date applicable » étant :

- a) pour l'application du règlement sauf l'alinéa c) de la définition de la date d'établissement de la capitalisation boursière, la date de clôture de l'exercice visé;
- b) pour l'application de l'alinéa c) de la définition de la date d'établissement de la capitalisation boursière, la date à laquelle des titres de l'émetteur sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique ou coté sur un de ces marchés;

« émetteur étranger » : l'émetteur étranger au sens du Règlement 52-107;⁴

³ Dans le projet de norme de l'ICCA, la déficience significative « s'entend d'une déficience du contrôle, ou d'une combinaison de déficiences du contrôle, ayant une incidence négative sur la capacité de l'entité de générer, d'autoriser, d'enregistrer, de traiter ou de communiquer des informations financières à usage externe de façon fiable selon les principes comptables généralement reconnus qui est telle qu'il n'est pas très improbable qu'une inexactitude qui n'est pas sans conséquence dans les états financiers annuels ou intermédiaires ne soit pas détectée ou prévenue ».

⁴ Dans le Règlement 52-107, l'émetteur étranger est défini comme « un émetteur qui est constitué selon les lois d'un territoire étranger, à l'exception d'un fonds d'investissement et de tout émetteur qui remplit les conditions suivantes :

- a) des titres en circulation de l'émetteur représentant plus de 50 p. 100 des droits de vote en vue de l'élection des administrateurs sont détenus, directement ou indirectement, par des résidents du Canada;
- b) l'émetteur se trouve dans l'une des situations suivantes :
 - i) la majorité des membres de la haute direction ou de ses administrateurs sont des résidents du Canada;
 - ii) plus de 50 p. 100 de ses éléments d'actif consolidés sont situés au Canada;

« entité à détenteurs de droits variables » : l'entité à détenteurs de droits variables au sens du Manuel de l'ICCA;

« états financiers annuels » : les états financiers annuels dont le dépôt est prévu par le Règlement 51-102;

« états financiers intermédiaires » : les états financiers intermédiaires dont le dépôt est prévu par le Règlement 51-102;

« faiblesse importante » : toute faiblesse importante au sens de la norme de l'ICCA;⁵

« fonds d'investissement » : tout fonds d'investissement au sens du Règlement 51-102;⁶

« Loi Sarbanes-Oxley » : le Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub.L. 107-204, 116 Stat. 745 (2002), des États-Unis, et ses modifications;

« marché » : tout marché au sens du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*;⁷

« marché américain » : tout marché américain au sens du Règlement 51-102;⁸

« norme de l'ICCA » : la norme établie par le Conseil des normes de vérification et de certification de l'Institut Canadien des Comptables Agréés, et ses modifications, concernant la vérification du contrôle interne à l'égard de l'information financière effectuée conjointement avec une vérification d'états financiers;

« norme du PCAOB » : l'*Auditing Standard No. 2, An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction With an Audit of Financial Statements*, et ses modifications, publié par le Public Company Accounting Oversight Board;

« PCGR de l'émetteur » : les PCGR de l'émetteur au sens du Règlement 52-107;⁹

« rapport de gestion » : le rapport de gestion au sens du Règlement 51-102;¹⁰

iii) son activité est administrée principalement au Canada. »

⁵ Dans le projet de norme de l'ICCA, la faiblesse importante « s'entend d'une déficience significative, ou d'une combinaison de déficiences significatives, faisant en sorte qu'il ne soit pas très improbable qu'une inexactitude importante dans les états financiers annuels ou intermédiaires ne soit pas détectée ou prévenue ».

⁶ Le Règlement 51-102 définit le fonds d'investissement comme « un organisme de placement collectif ou un fonds d'investissement à capital fixe ».

⁷ Le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* définit le marché comme :

« a) une Bourse;

b) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations;

c) toute personne ou société qui n'est visée ni en a) ni en b) et qui remplit les conditions suivantes :

i) elle établit, tient ou offre un marché ou un mécanisme permettant aux acheteurs et aux vendeurs de titres de se rencontrer;

ii) elle réunit les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs de titres;

iii) elle utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, selon lesquelles les ordres interagissent, et les acheteurs et les vendeurs qui passent des ordres s'entendent sur les conditions d'une opération;

d) un courtier qui exécute hors marché une opération sur un titre coté;

à l'exclusion d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations ».

⁸ Le Règlement 51-102 définit le marché américain comme « une Bourse inscrite comme « national securities exchange » en vertu de l'article 6 de la Loi de 1934 ou le Nasdaq Stock Market; ».

⁹ Dans le Règlement 52-107, les PCGR de l'émetteur sont définis comme « les principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers de l'émetteur, conformément au [Règlement 52-107] ».

¹⁰ Dans le Règlement 51-102, le rapport de gestion est défini comme « le rapport de gestion établi conformément à l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*, ou, dans le cas d'un émetteur inscrit auprès de la SEC, un rapport de gestion établi conformément à l'Annexe 51-102A1 ou un rapport de gestion établi conformément à la rubrique 303 de la *Regulation S-K* ou à la rubrique 303 de la *Regulation S-B* prise en vertu de la Loi de 1934 ».

« rapport de vérification sur le contrôle interne » : le rapport dans lequel un cabinet de vérification participant exprime une opinion sur l'appréciation, faite par la direction, de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur, ou déclare qu'il ne peut exprimer d'opinion;¹¹

« rapport sur le contrôle interne » : le rapport dans lequel la direction expose son appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur;

« Règlement 51-102 » : le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;

« Règlement 52-107 » : le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables*;

« titre adossé à des créances » : tout titre adossé à des créances au sens du Règlement 51-102;¹²

« titres de participation inscrits à la cote » : les titres de participation inscrits à la cote d'une Bourse ou cotés sur un marché.

1.2 Champ d'application

Le présent règlement s'applique à tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement et des émetteurs émergents.

1.3 Calcul de la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur

Pour l'application du présent règlement, la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur est égale à la valeur marchande totale de chaque catégorie de titres de participation inscrits à la cote en circulation à la date d'établissement de la capitalisation boursière, soit le produit des deux montants suivants :

1. le total des titres de participation inscrits à la cote de la catégorie en circulation à cette date;
2. le cours moyen pondéré des titres de participation inscrits à la cote de la catégorie en circulation à la Bourse ou sur le marché où ces titres sont principalement négociés, pendant les 20 jours de Bourse suivant immédiatement cette date.

¹¹ Cette définition est tirée de celle du terme « attestation report on management's assessment of internal control over financial reporting » prévu par la disposition 17 CFR 210.1-02(a)(2) (*Definitions of terms used in Regulation S-X*) des États-Unis; le terme « rapport de vérification sur le contrôle interne » est conforme à la terminologie du projet de norme de l'ICCA.

¹² Dans le Règlement 51-102, le titre adossé à des créances est défini comme « tout titre donnant droit à des versements de principal et d'intérêts provenant principalement des flux de trésorerie découlant d'un portefeuille distinct de créances hypothécaires ou autres ou d'autres actifs financiers, fixes ou renouvelables, qui, selon les modalités dont ils sont assortis, se convertissent en une somme d'argent au cours d'une durée déterminée, et tout droit ou autre actif destiné à assurer les versements ou la distribution du produit aux porteurs dans les délais ».

PARTIE 2 APPRÉCIATION PAR LA DIRECTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

2.1 Évaluation annuelle de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière

La direction de l'émetteur évalue, avec la participation du chef de la direction et du chef des finances ou, dans le cas d'un émetteur qui n'a ni chef de la direction ni chef des finances, des personnes exerçant des fonctions analogues, l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur à la clôture de l'exercice.¹³

2.2 Cadre de contrôle en vue de l'évaluation

- 1) La direction fonde son évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur sur un cadre de contrôle adéquat.
- 2) On entend par cadre de contrôle adéquat un cadre de contrôle qui a été établi par un organisme ou un groupe selon une démarche ouverte et transparente et dont le développement a fait l'objet d'une consultation publique.¹⁴

2.3 Éléments probants

- 1) L'émetteur conserve les éléments probants qui permettent à la direction d'appuyer raisonnablement son appréciation du contrôle interne à l'égard de l'information financière.¹⁵
- 2) L'émetteur conserve les éléments probants visés au paragraphe 1) de manière à ce que l'information enregistrée soit fiable et intelligible.¹⁶
- 3) L'émetteur conserve les éléments probants visés au paragraphe 1) pour la durée de conservation, prévue par la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), des documents comptables de l'exercice auquel les éléments probants se rapportent.

2.4 Dépôt du rapport sur le contrôle interne

L'émetteur dépose un rapport sur le contrôle interne séparément, mais en même temps que ses états financiers annuels et le rapport de gestion connexe.¹⁷

2.5 Forme et contenu du rapport sur le contrôle interne

- 1) Le rapport sur le contrôle interne comprend les éléments suivants :
 - a) une déclaration sur la responsabilité de la direction d'établir et de maintenir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui soit adéquat pour l'émetteur;

¹³ Cet article est issu des dispositions 17 CFR 240.13a-15(c) (*Controls and procedures*) et 17 CFR 240.15d-15(c) (*Controls and procedures*) des États-Unis.

¹⁴ Ce paragraphe est issu des dispositions 17 CFR 240.13a-15(c) (*Controls and procedures*) et 17 CFR 240.15d-15(c) (*Controls and procedures*) des États-Unis.

¹⁵ Ce paragraphe est issu des dispositions 17 CFR 229.308 (*Instruction to Item 308*), 17 CFR 249.220f (*Instruction to Item 15*) et 17 CFR 249.240f (*Instruction to paragraph (c) of General Instruction B.6*) des États-Unis.

¹⁶ Cette obligation est semblable aux dispositions de la circulaire d'information 78-10R3 *Conservation et destruction des livres et des registres* de l'Agence du revenu du Canada.

¹⁷ Cet article est issu des dispositions 17 CFR 229.308(a) (*Management's annual report on internal control over financial reporting*), 17 CFR 249.220f (*Item 15(b) – Management's annual report on internal control over financial reporting*) et 17 CFR 249.240f (*Paragraph (c) of General Instruction B.6 – Management's annual report on internal control over financial reporting*) des États-Unis.

- b) la mention du cadre de contrôle appliqué par la direction pour l'évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur;
 - c) l'appréciation, faite par la direction, de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur à la clôture de l'exercice, y compris une déclaration indiquant si ce contrôle est efficace ou non;
 - d) toute faiblesse importante relevée par la direction dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur;
 - e) une déclaration selon laquelle le cabinet de vérification participant ayant vérifié les états financiers annuels de l'émetteur a délivré un rapport de vérification sur le contrôle interne;
 - f) toute limitation de l'appréciation, faite par la direction, de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur si le contrôle englobe des coentreprises et des entités à détenteurs de droits variables dans lesquelles l'émetteur détient une participation importante;
 - g) toute limitation de l'appréciation, faite par la direction, de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur si le contrôle englobe des entreprises que l'émetteur a acquises au cours de l'exercice.¹⁸
- 2) Nonobstant l'alinéa 1)g), la direction ne peut limiter son appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière englobant des entreprises à la date de clôture de l'exercice si l'émetteur a acquis les entreprises au cours de l'exercice précédent.
 - 3) Le rapport sur le contrôle interne porte la date du rapport de vérification sur le contrôle interne auquel il se rattache ou une date antérieure.

2.5 Approbation du rapport sur le contrôle interne

Le conseil d'administration de l'émetteur approuve le rapport sur le contrôle interne visé à l'article 2.4 avant son dépôt.

PARTIE 3 RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE

3.1 Dépôt du rapport de vérification sur le contrôle interne

- 1) L'émetteur dépose un rapport de vérification sur le contrôle interne qui porte sur le même exercice que le rapport sur le contrôle interne qu'il dépose.
- 2) L'émetteur dépose le rapport de vérification sur le contrôle interne avec le rapport sur le contrôle interne.

¹⁸ Les obligations prévues aux alinéas a) à e) de cet article sont issues des dispositions 17 CFR 229.308(a) (*Management's annual report on internal control over financial reporting*), 17 CFR 249.220f (*Item 15(b) – Management's annual report on internal control over financial reporting*) et 17 CFR 249.240f (*Paragraph (c) of General Instruction B.6 – Management's annual report on internal control over financial reporting*) des États-Unis. Celles prévues aux alinéas f) et g) sont issues du texte intitulé *Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports – Frequently Asked Questions* (révisé le 6 octobre 2004) de l'Office of the Chief Accountant, Division of Corporate Finance, de la SEC des États-Unis.

3.2 Forme et contenu du rapport de vérification sur le contrôle interne

- 1) Le rapport de vérification sur le contrôle interne remplit les conditions suivantes :
 - a) il est établi conformément à la norme de l'ICCA;
 - b) il porte la même date que le rapport de vérification sur les états financiers annuels;
 - c) il est signé par un cabinet de vérification participant;
 - d) il précise le rapport sur le contrôle interne auquel il se rapporte.¹⁹
- 2) Nonobstant l'alinéa 1)1, le rapport de vérification sur le contrôle interne visant le rapport sur le contrôle interne d'un émetteur étranger peut être établi conformément à la norme du PCAOB.
- 3) Le rapport de vérification sur le contrôle interne peut être combiné avec le rapport de vérification sur les états financiers annuels.²⁰

3.3 Mission de vérification

Le rapport de vérification sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur les états financiers annuels d'un exercice sont établis par le même cabinet de vérification participant.²¹

PARTIE 4 RAPPORT SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE DÉPOSÉS DE NOUVEAU

4.1 États financiers annuels déposés de nouveau

- 1) L'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers annuels dépose également de nouveau son rapport sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur le contrôle interne à l'égard de l'exercice visé.
- 2) L'émetteur dépose de nouveau son rapport sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur le contrôle interne séparément, mais en même temps qu'il dépose de nouveau ses états financiers annuels.

PARTIE 5 TRANSMISSION DU RAPPORT SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET DU RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE

5.1 Transmission

L'émetteur tenu d'envoyer à une personne ses états financiers annuels d'un exercice et le rapport de gestion connexe en vertu du Règlement 51-102 lui envoie en même temps, sans frais, son rapport sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur le contrôle interne à l'égard de cet exercice.

¹⁹ Ce paragraphe est issu de la disposition 17 CFR 210.2-02(f) (*Accountants' reports and attestation reports on management's assessment of internal control over financial reporting*) des États-Unis.

²⁰ Ce paragraphe est issu de la disposition 17 CFR 210.2-02(f) (*Accountants' reports and attestation reports on management's assessment of internal control over financial reporting*) des États-Unis.

²¹ Cet article est repris de l'article 404(b) de la Loi Sarbanes-Oxley.

PARTIE 6 LANGUE DU RAPPORT SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET DU RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE

6.1 Français ou anglais

- 1) L'émetteur qui dépose un rapport sur le contrôle interne et un rapport de vérification sur le contrôle interne en vertu du présent règlement peut les déposer en version française ou anglaise.
- 2) Nonobstant le paragraphe 1), l'émetteur qui dépose un rapport sur le contrôle interne ou un rapport de vérification sur le contrôle interne en version française ou anglaise, mais transmet aux porteurs la version dans l'autre langue, dépose cette autre version au plus tard au moment où elle est transmise aux porteurs.
- 3) Au Québec, l'émetteur respecte les obligations et droits linguistiques prévus par la loi du Québec.

PARTIE 7 DISPENSES

7.1 Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 1 – 52-111

L'émetteur en transition de type 1 – 52-111 est dispensé de l'application du présent règlement à l'égard de tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2007 s'il dépose auprès des autorités en valeurs mobilières un avis de dispense du règlement séparément, mais en même temps que ses états financiers annuels de l'exercice et le rapport de gestion connexe.

7.2 Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 2 – 52-111

L'émetteur en transition de type 2 – 52-111 est dispensé de l'application du présent règlement à l'égard de tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2008 s'il dépose auprès des autorités en valeurs mobilières un avis de dispense du règlement séparément, mais en même temps que ses états financiers annuels de l'exercice et le rapport de gestion connexe.

7.3 Dispense en faveur des émetteurs en transition de type 3 – 52-111

L'émetteur en transition de type 3 – 52-111 est dispensé de l'application du présent règlement à l'égard de tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2009 s'il dépose auprès des autorités en valeurs mobilières un avis de dispense du règlement séparément, mais en même temps que ses états financiers annuels de l'exercice et le rapport de gestion connexe.

7.4 Dispense en faveur des émetteurs se conformant aux lois américaines

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement à l'égard d'un exercice lorsqu'il remplit les conditions suivantes :

- a) il se conforme à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur le rapport sur le contrôle interne prévues aux articles 404(a) et (b) de la Loi Sarbanes-Oxley;
- b) les rapports intitulés « management's annual report on internal control over financial reporting » et « attestation report on management's assessment of internal control over financial reporting » compris dans le rapport annuel de

l'émetteur pour l'exercice sont déposés le plus tôt possible après leur dépôt auprès de la SEC.²²

7.5 Dispense en faveur des émetteurs étrangers

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement s'il remplit les conditions de la dispense prévue aux articles 5.4 et 5.5 du *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* et respecte les obligations qui y sont énoncées.²³

7.6 Dispense en faveur de certains émetteurs de titres échangeables

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement s'il remplit les conditions de la dispense prévue à l'article 13.3 du Règlement 51-102 et respecte les obligations qui y sont énoncées.²⁴

7.7 Dispense en faveur de certains émetteurs bénéficiant de soutien au crédit

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement s'il remplit les conditions de la dispense prévue à l'article 13.4 du Règlement 51-102 et respecte les obligations qui y sont énoncées.²⁵

7.8 Dispense en faveur des émetteurs de titres adossés à des créances

Les émetteurs de titres adossés à des créances sont dispensés de l'application du présent règlement.²⁶

7.9 Dispense générale

- 1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.
- 2) Nonobstant le paragraphe 1), en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.²⁷

PARTIE 8 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR ET DISPOSITION TRANSITOIRE

8.1 Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le [***].²⁸

²² Cette dispense est similaire à celle qui est prévue à l'article 7.1 du Règlement 52-109.

²³ Cette dispense est similaire à celle qui est prévue à l'article 7.2 du Règlement 52-109.

²⁴ Cette dispense est similaire à celle qui est prévue à l'article 7.3 du Règlement 52-109.

²⁵ Cette dispense est similaire à celle qui est prévue à l'article 7.4 du Règlement 52-109.

²⁶ Les émetteurs de titres adossés à des créances ne sont pas tenus de satisfaire aux règles mettant en œuvre l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley.

²⁷ Cette dispense est similaire à celle qui est prévue à l'article 7.5 du Règlement 52-109.

²⁸ Il est prévu que le présent règlement entrera en vigueur à la même date que le Règlement 52-109 modifié.

8.2

Disposition transitoire

Les dispositions du présent règlement visant le rapport sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur le contrôle interne s'appliquent aux exercices se terminant le 30 juin 2006 ou par la suite.²⁹

²⁹ Selon les règles mettant en œuvre l'article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley, les émetteurs fermés étrangers doivent satisfaire aux règles visant le rapport annuel sur le contrôle interne pour le premier exercice se terminant le 15 juillet 2005 ou à une date ultérieure.

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 52-111 SUR LES RAPPORTS SUR
LE CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	DISPOSITIONS GÉNÉRALES	1
	1.1 Introduction et objet	1
	1.2 Application aux entités non constituées en sociétés par actions	1
PARTIE 2	APPRÉCIATION PAR LA DIRECTION, DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	1
	2.1 Évaluation intermédiaire non obligatoire	1
	2.2 Direction	1
	2.3 Étendue de l'évaluation	2
	2.4 Cadre de contrôle en vue de l'évaluation	3
	2.5 Éléments probants	4
	2.6 Filiales, entités à détenteurs de droits variables, coentreprises, entités comptabilisées à la valeur de consolidation et placements de portefeuille	5
	2.7 Acquisitions d'entreprises	6
	2.8 Relation entre le règlement et le Règlement 52-109	7
PARTIE 3	RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE	7
	3.1 Mission de vérification	7
	3.2 Rapports combinés	8
PARTIE 4	RAPPORT DE GESTION ANNUEL DÉPOSÉ DE NOUVEAU	8
	5.1 Rapport de gestion déposés de nouveau	8
PARTIE 5	DISPENSES	8
	4.1 Émetteurs se conformant aux lois américaines	9
PARTIE 6	SANCTIONS POUR RAPPORTS CONTENANT DE L'INFORMATION FAUSSE OU TROMPEUSE	9
	6.1 Sanctions pour rapports sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse	9
	6.2 Sanctions pour rapports de vérification sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse	10

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 52-111 SUR LES RAPPORTS SUR LE CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

PARTIE 1 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

1.1 Introduction et objet

- 1) Le *Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière* (le « règlement ») énonce des obligations d'information visant tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement et les émetteurs émergents.
- 2) La présente Instruction générale relative au *Règlement 52-111 sur les rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière* (l'« instruction générale ») explique comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement.

1.2 Application aux entités non constituées en sociétés par actions

Le règlement s'applique aux émetteurs constitués en personne morale ou non. Dans le règlement et la présente instruction générale, il faut interpréter la mention d'un élément caractéristique d'une société par actions, par exemple le conseil d'administration, comme s'appliquant également à l'élément caractéristique équivalent d'une entité non constituée en sociétés par actions.

PARTIE 2 APPRÉCIATION PAR LA DIRECTION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

2.1 Évaluation intermédiaire non obligatoire

Le règlement ne prévoit pas d'évaluation intermédiaire du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Nous sommes conscients que certains contrôles sont continus et d'autres, ponctuels, par exemple à la clôture de l'exercice. La direction de l'émetteur doit évaluer la conception et le fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière sur une période qui lui permettra de juger de leur efficacité à la clôture de l'exercice.¹

2.2 Direction

- 1) L'article 2.1 du règlement porte que la direction de l'émetteur doit évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Le règlement ne définit pas le terme « direction ». Pour l'application du règlement, la direction comprendrait, selon nous, le chef de la direction et le chef des finances ou, dans le cas d'un émetteur qui n'a ni chef de la direction ni chef des finances, toutes les personnes exerçant des fonctions analogues. Nous laissons toutefois à l'appréciation raisonnable de ces personnes le choix des autres membres de la direction pour l'application du règlement.

¹ Cet article est inspiré du texte intitulé « Final Rule: Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports », publié par la Securities and Exchange Commission des États-unis le 18 juin 2003 (le « texte de la SEC ») – voir « C. Quarterly Evaluations of Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules ».

- 2) Si l'émetteur n'a pas de chef de la direction ni de chef des finances, chaque personne qui remplit des fonctions analogues doit participer à l'évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur. Le choix des personnes est laissé à l'appréciation raisonnable de l'émetteur.
- 3) Dans le cas d'un émetteur assujéti qui est une fiducie de revenu (au sens du projet d'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*) et dont la haute direction se situe au niveau de la société en exploitation ou dans une société de gestion externe, nous considérons généralement le chef de la direction et le chef des finances de ces sociétés comme des personnes remplissant des fonctions analogues à l'égard de la fiducie de revenu.
- 4) Dans le cas d'un émetteur assujéti qui est une société en commandite et qui n'a ni chef de la direction ni chef des finances, nous considérons généralement le chef de la direction et le chef des finances du commandité comme des personnes remplissant des fonctions analogues à l'égard de la société en commandite.

2.3

Étendue de l'évaluation

- 1) L'appréciation du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur doit reposer sur des procédures permettant d'en évaluer la conception et d'en tester l'efficacité.²
- 2) Les contrôles à apprécier sont, notamment :
 - a) les contrôles sur la création, l'autorisation, l'enregistrement, le traitement et la présentation des comptes et éléments d'information significatifs et des assertions connexes contenus dans les états financiers;
 - b) les contrôles sur le déclenchement et le traitement des opérations non courantes et non systématiques, notamment celles visant les comptes qui font appel au jugement et aux estimations;
 - c) les contrôles sur le choix et l'application des conventions comptables pertinentes et conformes aux PCGR de l'émetteur;
 - d) les contrôles et programmes de prévention de la fraude;
 - e) les contrôles, notamment les contrôles informatiques généraux, dont dépendent d'autres contrôles;
 - f) les contrôles sur le processus d'information financière de fin de période comptable, notamment sur les procédures suivies pour le report des totaux des opérations dans le grand livre, le déclenchement, l'autorisation, l'enregistrement et le traitement des écritures de journal, ainsi que les ajustements récurrents et non récurrents apportés dans les états financiers (comme les ajustements de consolidation, les regroupements aux fins des rapports et les reclassements);

² Ce paragraphe est inspiré du texte de la SEC – voir « *B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating* ».

- g) les contrôles ayant un effet généralisé, comme ceux qui font partie de l'environnement de contrôle, notamment le ton donné par la direction, l'attribution des pouvoirs et des responsabilités, et l'application d'un ensemble cohérent de politiques, de procédures et de programmes généraux s'appliquant à tous les établissements et unités d'exploitation de l'émetteur.³
- 3) La nature des tests effectués par l'émetteur est essentiellement fonction de sa situation et de l'importance d'un contrôle donné. En règle générale, toutefois, une simple demande de renseignements ne peut servir de fondement à l'appréciation. Il ne faut pas en conclure que les membres de la direction doivent effectuer personnellement les activités visant à évaluer la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière et à tester son efficacité. Ces activités, y compris celles qui fournissent à la direction l'information étayant son appréciation, peuvent être confiées à des membres du personnel sous la supervision de la direction mais n'en faisant pas partie. Cependant, il revient à la direction d'établir le rapport sur le contrôle interne.⁴

2.4 Cadre de contrôle en vue de l'évaluation

- 1) Le règlement ne prescrit pas l'utilisation d'un cadre de contrôle particulier puisque d'autres normes d'évaluation conformes à l'objet du règlement existent déjà et de nouvelles pourraient être éventuellement élaborées.
- 2) Un cadre de contrôle adéquat doit remplir les conditions suivantes :
 - a) être exempt de parti pris;
 - b) permettre d'effectuer, de manière raisonnablement uniforme, des évaluations quantitatives et qualitatives du contrôle interne à l'égard de l'information financière;
 - c) avoir une portée telle qu'il n'omet aucun facteur pouvant changer des conclusions sur l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière;
 - d) convenir à l'évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière.
- 3) Sans que soit limitée la portée générale des paragraphes 1) et 2), les cadres de contrôle suivants sont adéquats pour l'application de l'article 2.2 du règlement :
 - a) *Gestion des risques et gouvernance* (anciennement, les *Recommandations du Conseil sur les critères de contrôle*), publié par l'Institut Canadien des Comptables Agréés;
 - b) le *Internal Control – Integrated Framework* publié par The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission;
 - c) le *Turnbull Report* publié par The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

³ Cet alinéa est inspiré du texte de la SEC – voir « *B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating* » – et du projet de norme de l'ICCA.

⁴ Ce paragraphe est inspiré du texte de la SEC – voir « *B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating* ».

- 4) Les cadres de contrôle visés au paragraphe 3) prévoient dans leur définition du « contrôle interne » trois grandes catégories : l'efficacité et l'efficience du fonctionnement, la fiabilité de l'information financière, et la conformité aux lois et règlements applicables. La notion de « contrôle interne à l'égard de l'information financière » au sens du règlement est un sous-ensemble des contrôles internes prévus dans ces cadres de contrôle. Elle n'englobe pas les éléments de ces cadres qui concernent l'efficacité et l'efficience du fonctionnement de l'émetteur et la conformité de l'émetteur aux lois et règlements applicables, sauf à ceux visant directement l'établissement des états financiers, comme les règles de communication de l'information financière prises par les autorités en valeurs mobilières.⁵

2.5 Éléments probants

- 1) En vertu du règlement, l'appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière doit s'appuyer sur des éléments probants. Nous nous attendons à ce que ceux-ci comprennent de l'information sur la conception de ce contrôle et sur les procédures de test mises en œuvre par la direction. Selon nous, des éléments probants raisonnables doivent étayer :
- a) l'évaluation visant à déterminer si le contrôle permet de prévenir ou de détecter les inexactitudes et omissions importantes dans l'information financière de l'émetteur;
 - b) la conclusion que les tests ont été bien planifiés et effectués et que leurs résultats ont été analysés adéquatement.⁶
- 2) Les éléments probants appuyant raisonnablement l'appréciation par la direction de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière doivent traiter des faits suivants :
- a) la conception des contrôles sur les assertions pertinentes relatives aux comptes et éléments d'information significatifs présentés dans les états financiers;
 - b) la manière dont les opérations significatives sont déclenchées, autorisées, enregistrées, traitées et présentées;
 - c) des renseignements suffisants sur le cheminement des opérations pour déterminer les points où des inexactitudes importantes découlant d'erreurs ou de fraudes pourraient se produire;
 - d) les contrôles visant à prévenir ou à détecter les fraudes, notamment les responsables de leur application et la séparation des tâches pertinente;
 - e) les contrôles sur le processus d'information financière de fin de période comptable;
 - f) les contrôles sur la protection des actifs;

⁵ Ce paragraphe est inspiré du texte de la SEC – voir « B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – a. Evaluation of Internal Control Over Financial Reporting » et « A. Definition of Internal Control – 1. Proposed Rule and 3. Final Rules ».

⁶ Ce paragraphe est inspiré du texte de la SEC – voir « B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating ».

- g) les résultats des tests et de l'évaluation effectués par la direction.⁷
- 3) Les éléments probants peuvent se présenter sous forme écrite ou non.
- 4) Les éléments probants peuvent être reliés ou conservés, soit sous forme de feuillets mobiles ou de films, soit au moyen de tout procédé mécanique ou électronique de traitement des données ou de mise en mémoire de l'information susceptible de donner, dans un délai raisonnable, les renseignements demandés sous une forme compréhensible.⁸

2.6

Filiales, entités à détenteurs de droits variables, coentreprises, entités comptabilisées à la valeur de consolidation et placements de portefeuille

- 1) **Entités sous-jacentes** – Les émetteurs peuvent détenir divers placements à long terme, notamment les participations suivantes (désignées « entités sous-jacentes » dans le présent article) :
 - a) une participation dans une entité consolidée du fait que l'émetteur la contrôle (une « filiale »);
 - b) une participation dans une entité consolidée du fait qu'il s'agit d'une entité à détenteurs de droits variables (une « EDDV »);
 - c) une participation dans une entité comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle du fait que l'émetteur exerce sur elle un contrôle conjoint (une « coentreprise »);
 - d) une participation dans une entité comptabilisée à la valeur de consolidation du fait que l'émetteur exerce sur elle une influence notable (un « satellite »);
 - e) une participation dans une entité comptabilisée au coût du fait que l'émetteur ne la contrôle pas ni n'exerce d'influence notable sur elle (un « placement de portefeuille »).

Dans le présent article, le terme « entité » englobe les structures les plus diverses, y compris les sociétés par actions.

- 2) **Évaluation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière** – La nature des entités sous-jacentes aura une incidence sur les procédures que la direction doit appliquer en vue d'évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière.
- 3) **Attentes à l'égard de l'accès à l'entité sous-jacente** – Nous nous attendons à ce que la direction d'un émetteur détenant une participation dans une filiale ait accès à l'entité sous-jacente afin d'évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe la filiale.

Dans le cas d'une participation dans une coentreprise ou une EDDV, nous sommes conscients que la direction n'a pas toujours accès à l'entité sous-jacente à cette fin. Nous nous attendons à ce que la direction prenne toutes les mesures *raisonnables* pour évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information

⁷

Ce paragraphe est inspiré du projet de norme de l'ICCA.

⁸

Cette disposition est semblable à celles prévues par la législation fédérale (notamment la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*).

financière de l'émetteur. Le choix des « mesures raisonnables » est laissé à l'appréciation de la direction.

Dans le cas d'un placement de portefeuille ou d'un satellite, il n'est pas rare que la direction n'ait pas accès à l'entité sous-jacente en vue d'évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe l'entité sous-jacente.

- 4) **Inaccessibilité** – Si la direction n'a pas accès à l'entité sous-jacente afin d'évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information financière l'englobant :
 - a) dans le cas d'une participation importante dans une coentreprise ou une EDDV, la direction doit indiquer cette limitation dans le rapport sur le contrôle interne, en précisant l'ampleur des montants comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle ou consolidés dans les états financiers annuels de l'émetteur;
 - b) dans le cas d'un satellite ou d'un placement de portefeuille, la direction doit évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière devant être conçu en vertu du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires de l'émetteur* (le « Règlement 52-109 »); les règles applicables sont traitées au sous-alinéa 5.6(5)c)ii) et à l'alinéa 5.6(5)d) de l'Instruction générale relative au Règlement 52-109.
- 5) **Facteurs relatifs à l'accès** – La question de savoir si la direction a accès à la coentreprise ou à l'EDDV en vue d'évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui l'englobe est une question de fait. Si les facteurs à prendre en considération dans l'appréciation sont les mêmes que ceux visés à l'alinéa 5.6(5)f) (dans le cas d'une coentreprise) ou 5.6(5)g) (dans le cas d'une EDDV) de l'Instruction générale relative au Règlement 52-109, les conclusions de l'analyse peuvent être différentes. Il se peut que la direction soit en mesure d'évaluer l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe la coentreprise ou l'EDDV même si le chef de la direction et le chef des finances (ou les personnes exerçant des fonctions analogues) ne peuvent en effectuer la conception.

Pour toute coentreprise ou EDDV établie le **[insérer la date d'entrée en vigueur du règlement]** ou par la suite, nous nous attendons à ce que l'émetteur puisse obtenir l'accès à l'entité sous-jacente en vue d'évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui l'englobe.

2.7

Acquisitions d'entreprises

- 1) **Attentes générales** – Sous réserve de l'article 2.6, nous nous attendons à ce que la direction ait accès à chaque entité consolidée ou comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle afin d'évaluer le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe l'entité. Nous sommes toutefois conscients qu'il n'est pas toujours possible de procéder à cette appréciation à la clôture de l'exercice au cours duquel l'émetteur a acquis l'entreprise.
- 2) **Facteurs relatifs à l'appréciation du contrôle interne à l'égard de l'information financière englobant les entreprises acquises** – La question de savoir s'il est possible pour la direction de procéder à l'appréciation du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe des entreprises à la clôture de l'exercice au cours duquel l'émetteur a acquis ces entreprises est une question de fait, notamment les suivants :

- i) le fait que l'entreprise est visée par le règlement, la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur le rapport sur le contrôle interne prévues aux articles 404(a) et (b) de la Loi Sarbanes-Oxley ou toute autre règle similaire sur le fond;
 - ii) la taille et la complexité de l'entreprise;
 - iii) les modalités de la convention d'acquisition;
 - iv) le délai entre la date de la convention d'acquisition, la date de conclusion de l'acquisition et la date de l'appréciation par la direction;
 - v) l'acquisition de l'entreprise dans le cadre d'une offre publique d'achat hostile.
- 3) **Déclaration de la limitation de l'appréciation** – S'il est impossible pour la direction de procéder à l'appréciation du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe des entreprises à la clôture de l'exercice au cours duquel l'émetteur a acquis ces entreprises, elle doit déclarer cette limitation dans son rapport sur le contrôle interne. La déclaration devrait indiquer l'ampleur des montants relatifs à l'entreprise acquise consolidés dans les états financiers annuels de l'émetteur.

2.8 Relation entre le règlement et le Règlement 52-109 – Le règlement ne dégage d'aucune manière le chef de la direction et le chef des finances (ou les personnes exerçant des fonctions analogues) de leurs obligations en vertu du Règlement 52-109.

PARTIE 3 RAPPORT DE VÉRIFICATION SUR LE CONTRÔLE INTERNE

3.1 Mission de vérification

- 1) En vertu de l'article 3.3 du règlement, un seul et même cabinet de vérification participant doit établir le rapport de vérification sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur les états financiers. Comme le cabinet est tenu de vérifier l'appréciation par la direction du contrôle interne à l'égard de l'information financière, la direction et lui devront coordonner leurs procédures de consignation en dossier et de test. Nous rappelons toutefois qu'il est interdit aux cabinets de vérification participants de fournir au Canada certains services non liés à la vérification aux clients de vérification, conformément aux dispositions sur l'indépendance des règles de déontologie des ordres provinciaux et territoriaux de comptables agréés. Selon celles-ci, le cabinet de vérification participant peut aider la direction à consigner en dossier le contrôle interne à l'égard de l'information financière sans mettre en cause son indépendance, mais en pareil cas, la direction doit y participer activement. Les règles de déontologie n'autorisent pas la direction à déléguer au cabinet la responsabilité de l'appréciation du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Le règlement ne modifie pas les règles de déontologie.⁹
- 2) L'évaluation de l'indépendance est distincte selon qu'il s'agit du rapport sur le contrôle interne ou du rapport de vérification sur les états financiers. Selon la

⁹ Ce paragraphe est inspiré du texte de la SEC – voir « B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – b. Auditor Independence Issues ».

norme de l'ICCA et la norme du PCAOB, le cabinet de vérification participant doit être indépendant pour signer le rapport de vérification sur le contrôle interne.

- 3) Conformément à la norme de l'ICCA et à la norme du PCAOB, le cabinet de vérification participant n'est pas indépendant dans les cas suivants :
 - a) il agit en qualité de membre de la direction ou de salarié de l'émetteur;
 - b) il vérifie le travail qu'il a lui-même effectué;
 - c) il exerce une fonction qui l'amène à défendre les intérêts de l'émetteur;
 - d) il a des intérêts communs ou conflictuels avec l'émetteur.
- 4) Bien que les règles de déontologie des ordres provinciaux et territoriaux de comptables agréés interdisent au cabinet de vérification participant de fournir aux émetteurs dépassant une taille déterminée certains services non liés à la vérification, elles permettent, dans certains cas, de les fournir à des émetteurs de petite taille. Le cas échéant, le comité de vérification de l'émetteur et le cabinet doivent établir si les services constituent une entrave à l'indépendance pour la signature du rapport de vérification sur le contrôle interne. À cette fin, ils doivent évaluer attentivement la nature des services pour vérifier si le cabinet :
 - a) a servi de contrôle ou a conçu un contrôle de l'émetteur;
 - b) se trouvera à vérifier le travail qu'il a lui-même effectué en signant le rapport de vérification sur le contrôle interne.
- 5) Les services non liés à la vérification auxquels il faut attacher une attention particulière dans l'évaluation de l'indépendance comprennent notamment :
 - a) l'établissement des états financiers annuels de l'exercice auquel le rapport de vérification sur le contrôle interne se rapporte;
 - b) la conception ou la mise en œuvre du matériel informatique ou des logiciels qui regroupent les données de base sur lesquels reposent ces états financiers regroupent

3.2 Rapports combinés

Selon la norme de l'ICCA et la norme du PCAOB, le cabinet de vérification participant peut établir un « rapport combiné » qui regroupe le rapport de vérification sur les états financiers et le rapport de vérification sur le contrôle interne. Si le rapport de vérification sur les états financiers doit normalement être inclus ou intégré par renvoi dans un autre document éventuellement déposé auprès des autorités en valeurs mobilières ou remis à celles-ci, le rapport combiné doit alors être déposé.

PARTIE 4 RAPPORT DE GESTION ANNUEL DÉPOSÉ DE NOUVEAU

4.1 Rapport de gestion déposé de nouveau

Lorsqu'un rapport de gestion est déposé de nouveau mais que les états financiers annuels de l'exercice visé ne le sont pas, il n'est pas nécessaire de déposer de nouveau le rapport sur le contrôle interne et le rapport de vérification sur le contrôle interne de cet exercice.

PARTIE 5 DISPENSES

5.1 Émetteurs se conformant aux lois américaines

- 1) Les dispenses prévues à l'article 7.3 du règlement sont fondées sur notre position selon laquelle l'objectif du règlement en matière de confiance des investisseurs ne saurait justifier l'application des règles relatives au rapport sur le contrôle interne et au rapport de vérification sur le contrôle interne aux émetteurs qui se conforment déjà à des règles américaines similaires sur le fond et à leurs modifications.
- 2) Pour se prévaloir de la dispense des règles relatives au rapport sur le contrôle interne et au rapport de vérification sur le contrôle interne prévue à l'article 7.3 du règlement, les émetteurs doivent déposer les rapports qu'ils ont déposés auprès de la SEC conformément aux textes mettant en œuvre les règles prévues aux articles 404(a) et 404(b) de la Loi Sarbanes-Oxley.¹⁰

PARTIE 6 SANCTIONS POUR RAPPORTS CONTENANT DE L'INFORMATION FAUSSE OU TROMPEUSE

6.1 Sanctions pour rapports sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse

- 1) Le dirigeant qui fournit un rapport sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse peut faire l'objet de poursuites quasi criminelles, administratives ou civiles en vertu des lois sur les valeurs mobilières.
- 2) Le dirigeant qui fournit un rapport sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse pourrait également faire l'objet d'actions en dommages-intérêts en common law, selon le droit civil au Québec ou en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario à l'entrée en vigueur des modifications prévoyant les sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse dans l'information continue. La norme applicable aux documents qui doivent être déposés auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, catégorie dont feront partie les rapports sur le contrôle interne, varie selon qu'il s'agit ou non d'un « document essentiel » selon la définition de la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. À l'heure actuelle, les rapports sur le contrôle interne ne sont pas compris dans la définition de « document essentiel », mais le seraient dans la définition du terme « document ».
- 3) Dans toute action intentée en vertu de la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, le tribunal peut, selon son appréciation, décider que des faits multiples d'information fausse ou trompeuse ayant le même objet ou le même contenu seront traités comme un cas unique d'information fausse ou trompeuse. Cette disposition permettrait au tribunal, dans les cas pertinents, de traiter comme un cas unique l'information fausse ou trompeuse contenue dans les états financiers de l'émetteur et celle présentée par un membre de la direction dans le rapport sur le contrôle interne s'y rapportant.
- 4) Les sanctions pour information fausse ou trompeuse en vertu de la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario sont notamment limitées aux

¹⁰ Les dispositions de cette partie sont semblables à celles de la partie 6 de l'Instruction générale relative au Règlement 52-109.

« dirigeants » de l'émetteur qui ont autorisé ou permis la publication du rapport sur le contrôle interne ou y ont acquiescé. La définition du terme « dirigeant » de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario comprend certaines personnes exerçant des fonctions précises et celles désignées comme « dirigeants » dans les règlements administratifs de l'émetteur. Par conséquent, il est possible que certains membres de la direction ayant contribué à l'établissement du rapport sur le contrôle interne ne soient pas des « dirigeants », et donc ne soient pas passibles de sanctions en vertu de la partie susmentionnée pour information fausse ou trompeuse contenue dans ce rapport.

6.2 Sanctions pour rapports de vérification sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse

- 1) Le cabinet de vérification participant qui fournit un rapport de vérification sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse peut faire l'objet de poursuites quasi criminelles, administratives ou civiles en vertu des lois sur les valeurs mobilières.
- 2) Le cabinet de vérification participant qui fournit un rapport de vérification sur le contrôle interne contenant de l'information fausse ou trompeuse pourrait également faire l'objet d'actions en dommages-intérêts en common law, selon le droit civil au Québec ou en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario à l'entrée en vigueur des modifications prévoyant les sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse dans l'information continue. La norme applicable aux documents qui doivent être déposés auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, catégorie dont feront partie les rapports de vérification sur le contrôle interne, varie selon qu'il s'agit ou non d'un « document essentiel » selon la définition de la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. À l'heure actuelle, les rapports de vérification sur le contrôle interne ne sont pas compris dans la définition de « document essentiel », mais le seraient dans celle du terme « document ».
- 3) Dans toute action intentée en vertu de la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, le tribunal peut, selon son appréciation, décider que des faits multiples d'information fausse ou trompeuse ayant le même objet ou le même contenu seront traités comme un cas unique d'information fausse ou trompeuse. Cette disposition permettrait au tribunal, dans les cas pertinents, de traiter comme un cas unique l'information fausse ou trompeuse contenue dans un rapport de vérification sur des états financiers et celle présentée le rapport de vérification sur le contrôle interne s'y rapportant.¹¹

¹¹ Les dispositions de cette partie sont semblables à celles de la partie 7 de l'Instruction générale relative au Règlement 52-109.

**REGULATION 52-111 RESPECTING REPORTING ON
INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING**

TABLE OF CONTENTS

<u>PART</u>	<u>TITLE</u>	<u>PAGE</u>
PART 1	DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION	1
	1.1 Definitions	1
	1.2 Application	4
	1.3 Calculation of the aggregate market value of an issuer's listed equity securities	4
PART 2	MANAGEMENT'S ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING	4
	2.1 Annual evaluation of effectiveness of internal control over financial reporting	4
	2.2 Control framework for evaluation	4
	2.3 Evidence	5
	2.4 Filing of internal control report	5
	2.5 Form and content of internal control report	5
	2.6 Approval of internal control report	6
PART 3	INTERNAL CONTROL AUDIT REPORT	6
	3.1 Filing of internal control audit report	6
	3.2 Form and content of internal control audit report	6
	3.3 No separate engagement	7
PART 4	REFILED INTERNAL CONTROL REPORTS AND INTERNAL CONTROL AUDIT REPORTS	7
	4.1 Refiled annual financial statements	7
PART 5	DELIVERY OF INTERNAL CONTROL REPORT AND INTERNAL CONTROL AUDIT REPORT	7
	5.1 Delivery	7
PART 6	LANGUAGE OF INTERNAL CONTROL REPORTS AND INTERNAL CONTROL AUDIT REPORTS	7
	6.1 French or English	7
PART 7	EXEMPTIONS	7
	7.1 Exemption for 52-111 transition 1 issuers	7
	7.2 Exemption for 52-111 transition 2 issuers	8
	7.3 Exemption for 52-111 transition 3 issuers	8
	7.4 Exemption for issuers that comply with U.S. laws	8
	7.5 Exemption for foreign issuers	8
	7.6 Exemption for certain exchangeable security issuers	8
	7.7 Exemption for certain credit support issuers	8
	7.8 Exemption for asset-backed securities issuers	8
	7.9 General exemption	9

PART 8	EFFECTIVE DATE AND TRANSITION	9
8.1	Effective date	9
8.2	Transition	9

**REGULATION 52-111 RESPECTING REPORTING ON
INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING**

PART 1 DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION

1.1 Definitions

In this Regulation,

“52-111 transition 1 issuer” means an issuer whose listed equity securities have an aggregate market value of \$250,000,000 or more but less than \$500,000,000 on the market capitalization date;

“52-111 transition 2 issuer” means an issuer whose listed equity securities have an aggregate market value of \$75,000,000 or more but less than \$250,000,000 on the market capitalization date;

“52-111 transition 3 issuer” means an issuer whose listed equity securities have an aggregate market value of less than \$75,000,000 on the market capitalization date;

“52-111 transition issuers” means a 52-111 transition 1 issuer, a 52-111 transition 2 issuer or a 52-111 transition 3 issuer;

“asset-backed security” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;¹

“annual financial statements” means the annual financial statements required to be filed under Regulation 51-102;

“CICA Standard” means the standard, established by the Auditing and Assurance Standards Board of The Canadian Institute of Chartered Accountants, for an audit of internal control over financial reporting performed in conjunction with an audit of financial statements, as amended from time to time;

“foreign issuer” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-107;²

“interim financial statements” means the interim financial statements required to be filed under Regulation 51-102;

“internal control audit report” means a report in which a participating audit firm expresses an opinion, or states that an opinion cannot be expressed, concerning management’s assessment of the effectiveness of an issuer’s internal control over financial reporting;³

¹ “Asset-backed security” is defined in Regulation 51-102 as a security that is primarily serviced by the cash flows of a discrete pool of mortgages, receivables or other financial assets, fixed or revolving, that by their terms convert into cash within a finite period and any rights or other assets designed to assure the servicing or the timely distribution of proceeds to securityholders.

² “Foreign issuer” is defined in Regulation 52-107 as an issuer, other than an investment fund, that is incorporated or organized under the laws of a foreign jurisdiction, unless

- (a) outstanding voting securities of the issuer carrying more than 50 per cent of the votes for the election of directors are owned, directly or indirectly, by residents of Canada; and
- (b) any of the following apply:
 - (i) the majority of the executive officers or directors of the issuer are residents of Canada;
 - (ii) more than 50 per cent of the consolidated assets of the issuer are located in Canada; or
 - (iii) the business of the issuer is administered principally in Canada.

³ This definition is derived from 17 CFR 210.1-02(a)(2) (*Definitions of terms used in Regulation S-X*); however, the term has been changed to “internal control audit report” rather than “attestation report on management’s assessment of internal control over financial reporting” to conform to the wording in the proposed CICA Standard.

“internal control over financial reporting” means a process designed by, or under the supervision of, the issuer’s chief executive officer and chief financial officer, or persons performing similar functions, and effected by the issuer’s board of directors, management and other personnel, to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with the issuer’s GAAP and includes those policies and procedures that:

- (a) pertain to the maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the issuer,
- (b) provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with the issuer’s GAAP, and that receipts and expenditures of the issuer are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the issuer, and
- (c) provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use or disposition of the issuer’s assets that could have a material effect on the annual financial statements or interim financial statements;⁴

“internal control report” means a report of management that describes management’s assessment of the effectiveness of an issuer’s internal control over financial reporting;

“investment fund” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;⁵

“issuer’s GAAP” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-107;⁶

“joint venture” has the meaning ascribed to it in the Handbook;

“listed equity securities” means equity securities listed or quoted on an exchange or marketplace;

“market capitalization date” means:

- (a) June 30, 2005;
- (b) in the case of an issuer that becomes a reporting issuer after June 30, 2005, the date on which the issuer becomes a reporting issuer; or
- (c) in the case of a reporting issuer that ceases to be a venture issuer after June 30, 2005, the date on which the reporting issuer ceased to be a venture issuer;

“marketplace” has the meaning ascribed to it in regulation entitled National Instrument 21-101, *Marketplace Operation*;⁷

⁴ This is the same as the definition of “internal control over financial reporting” set out in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers’ Annual and Interim Filings* (Regulation 52-109).

⁵ “Investment fund” is defined in Regulation 51-102 as a mutual fund or non-redeemable investment fund.

⁶ “Issuer’s GAAP” is defined in Regulation 52-107 as the accounting principles used to prepare an issuer’s financial statements, as permitted by Regulation 52-107.

⁷ “Marketplace” is defined in regulation entitled National Instrument 21-101, *Marketplace Operation* to mean:

- (a) an exchange,
- (b) a quotation and trade reporting system,
- (c) a person or company not included in paragraph (a) or (b) that
 - (i) constitutes, maintains or provides a market or facility for bringing together buyers and sellers of securities;
 - (ii) brings together the orders for securities of multiple buyers and sellers, and

“material weakness” has the meaning ascribed to it in the CICA Standard;⁸

“MD&A” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;⁹

“Regulation 51-102” means *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*;

“Regulation 52-107” means *Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency*;

“notice of 52-111 exemption” means a notice that includes:

- (a) the financial year for which the notice is being filed;
- (b) a statement that the issuer is a 52-111 transition issuer;
- (c) the calculation of the aggregate market value of the issuer’s listed equity securities on the market capitalization date; and
- (d) a statement that the issuer is not required to file an internal control report and internal control audit report for the identified financial year;

“participating audit firm” has the meaning ascribed to it in *Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight*,¹⁰

“PCAOB Standard” means Auditing Standard No. 2, An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction With an Audit of Financial Statements adopted by the Public Company Accounting Oversight Board, as amended from time to time;

“Sarbanes-Oxley Act” means the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub.L. 107-204, 116 Stat. 745 (2002), as amended from time to time;

“significant deficiency” has the meaning ascribed to it in the CICA Standard;¹¹

“U.S. marketplace” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;¹²

“variable interest entity” has the meaning ascribed to it in the Handbook; and

(iii) uses established, non-discretionary methods under which the orders interact with each other, and the buyers and sellers entering the orders agree to the terms of the trade, or

(d) a dealer that executes a trade of an exchange-traded security outside of a marketplace, but does not include an inter-dealer bond broker.

⁸ The definition in the proposed CICA Standard is:

“Material weakness” means a significant deficiency, or combination of significant deficiencies, that results in more than a remote likelihood that a material misstatement of the annual or interim financial statements will not be prevented or detected.”

⁹ “MD&A” is defined in Regulation 51-102 as a completed Form 51-102F1 *Management’s Discussion & Analysis* or, in the case of an SEC issuer, a completed Form 51-102F1 or management’s discussion and analysis prepared in accordance with Item 303 of Regulation S-K or item 303 of Regulation S-B under the 1934 Act.

¹⁰ “Participating audit firm” is defined in *Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight* as a public accounting firm that has entered into a participation agreement and that has not had its participation status terminated, or, if its participation status was terminated, has been reinstated in accordance with CPAB by-laws.

¹¹ The definition in the proposed CICA Standard is:

“Significant deficiency” means a control deficiency, or combination of control deficiencies, that adversely affects an issuer’s ability to initiate, authorize, record, process or report external financial data reliably in accordance with generally accepted accounting principles such that there is more than a remote likelihood that a misstatement of the entity’s annual or interim financial statements that is more than inconsequential will not be prevented or detected.”

¹² “U.S. marketplace” is defined in Regulation 51-102 as an exchange registered as a ‘national securities exchange’ under section 6 of the 1934 Act, or the Nasdaq Stock Market.

“venture issuer” means an issuer that, as at the applicable time, did not have any of its securities listed or quoted on any of the Toronto Stock Exchange, a U.S. marketplace, or a marketplace outside of Canada or the United States of America; where the “applicable time” in respect of:

- (a) the Regulation other than paragraph (c) of the definition of market capitalization date in section 1.1, is the end of the applicable financial year; and
- (b) paragraph (c) of the definition of market capitalization date in section 1.1, is the date on which securities of an issuer are listed or quoted on any of the Toronto Stock Exchange, a U.S. marketplace, or a marketplace outside of Canada or the United States of America.

1.2 Application

This Regulation applies to all reporting issuers other than investment funds and venture issuers.

1.3 Calculation of the aggregate market value of an issuer’s listed equity securities

For the purposes of this Regulation, the aggregate market value of the listed equity securities of an issuer is the aggregate of the market value of each class of its listed equity securities outstanding on the market capitalization date, calculated by multiplying

- 1. the total number of listed equity securities of the class outstanding on the market capitalization date, by
- 2. the weighted average of the market price for the listed equity securities of the class outstanding on the exchange or marketplace on which that class of listed equity securities is principally traded for each of the 20 trading days immediately following the market capitalization date.

PART 2 MANAGEMENT’S ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING

2.1 Annual evaluation of effectiveness of internal control over financial reporting

The management of an issuer must evaluate, with the participation of the issuer’s chief executive officer and chief financial officer, or in the case of an issuer that does not have a chief executive officer or a chief financial officer, persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer, the effectiveness of the issuer’s internal control over financial reporting as of the end of a financial year.¹³

2.2 Control framework for evaluation

- (1) Management must base its evaluation of the effectiveness of an issuer’s internal control over financial reporting on a suitable control framework.
- (2) A suitable control framework must be established by a body or group that has followed an open and transparent process, including providing the public with an opportunity to provide comments, when developing the control framework.¹⁴

¹³ This section is derived from 17 CFR 240.13a-15(c) (*Controls and procedures*) and 17 CFR 240.15d-15(c) (*Controls and procedures*).

¹⁴ This section is derived from 17 CFR 240.13a-15(c) (*Controls and procedures*) and 17 CFR 240.15d-15(c) (*Controls and procedures*).

2.3 Evidence

- (1) An issuer must maintain evidence to provide reasonable support for management's assessment of the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting.¹⁵
- (2) An issuer must maintain the evidence required under subsection (1) in a manner that will ensure the trustworthiness and readability of the information recorded.¹⁶
- (3) The evidence required under subsection (1) must be maintained for the same period that the accounting records for the financial year to which the evidence relates are maintained in accordance with the *Income Tax Act* (Canada).

2.4 Filing of internal control report

An issuer must file an internal control report separately but concurrently with the filing of its annual financial statements and annual MD&A.¹⁷

2.5 Form and content of internal control report

- (1) An internal control report must include:
 - (a) a statement of management's responsibility for establishing and maintaining adequate internal control over financial reporting for an issuer;
 - (b) a statement identifying the control framework used by management to evaluate the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting;
 - (c) management's assessment of the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting as of the end of the issuer's financial year, including a statement as to whether the internal control over financial reporting is effective;
 - (d) disclosure of any material weaknesses in the issuer's internal control over financial reporting identified by management;
 - (e) a statement that the participating audit firm that audited the issuer's annual financial statements has issued an internal control audit report;
 - (f) disclosure of any limitations in management's assessment of the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting extending into a joint venture or a variable interest entity in which the issuer has a material interest; and
 - (g) disclosure of any limitations in management's assessment of the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting

¹⁵ This section is derived from 17 CFR 229.308 (*Instruction to Item 308*), 17 CFR 249.220f (*Instruction to Item 15*) and 17 CFR 249.240f (*Instruction to paragraph (c) of General Instruction B.6*).

¹⁶ This requirement is similar to requirements set forth in Canada Revenue Agency's Information Circular 78-10R3 *Books and Records Retention/Destruction*.

¹⁷ This section is derived from 17 CFR 229.308(a) (*Management's annual report on internal control over financial reporting*), 17 CFR 249.220f (*Item 15(b) – Management's annual report on internal control over financial reporting*) and 17 CFR 249.240f (*Paragraph (c) of General Instruction B.6 – Management's annual report on internal control over financial reporting*).

extending into a business that was acquired by the issuer during the financial year.¹⁸

- (2) Despite paragraph (1)(g), management must not limit its assessment of the effectiveness of an issuer's internal control over financial reporting extending into a business as at the end of a financial year where the business was acquired in the immediately preceding financial year.
- (3) An internal control report must be dated a date that is on or before the date of the internal control audit report prepared in respect of the internal control report.

2.6 Approval of internal control report

An issuer's board of directors must approve an internal control report required to be filed under section 2.4 before the internal control report is filed.

PART 3 INTERNAL CONTROL AUDIT REPORT

3.1 Filing of internal control audit report

- (1) An issuer must file an internal control audit report for the same financial year for which an internal control report has been filed.
- (2) The internal control audit report must be filed by the issuer together with the internal control report.

3.2 Form and content of internal control audit report

- (1) An internal control audit report must:
 - (a) be prepared in accordance with the CICA Standard;
 - (b) be dated the same date as the auditor's report on the annual financial statements;
 - (c) be signed by the participating audit firm; and
 - (d) identify the internal control report in respect of which the internal control audit report has been prepared.¹⁹
- (2) Despite paragraph (1)1, an internal control audit report in respect of an internal control report of a foreign issuer may be prepared in accordance with the PCAOB Standard.
- (3) An internal control audit report may be combined with the auditor's report on the annual financial statements.²⁰

¹⁸ The requirements set out in paragraphs (a) through (e) in this section are derived from 17 CFR 229.308(a) (*Management's annual report on internal control over financial reporting*), 17 CFR 249.220f (*Item 15(b) – Management's annual report on internal control over financial reporting*) and 17 CFR 249.240f (*Paragraph (c) of General Instruction B.6 – Management's annual report on internal control over financial reporting*). The requirements set out in paragraphs (f) and (g) of this section are derived from Office of the Chief Accountant, Division of Corporate Finance: *Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports – Frequently Asked Questions (revised October 6, 2004)*.

¹⁹ This section is derived from 17 CFR 210.2-02(f) (*Accountants' reports and attestation reports on management's assessment of internal control over financial reporting*).

²⁰ This section is derived from 17 CFR 210.2-02(f) (*Accountants' reports and attestation reports on management's assessment of internal control over financial reporting*).

3.3 No separate engagement

An internal control audit report and auditor's report on annual financial statements for a financial year must be prepared by the same participating audit firm.²¹

PART 4 REFILED INTERNAL CONTROL REPORTS AND INTERNAL CONTROL AUDIT REPORTS

4.1 Refiled annual financial statements

- (1) If an issuer refiles its annual financial statements for a financial year, it must refile its internal control report and internal control audit report for that financial year.
- (2) The refiled internal control report and internal control audit report must be filed by the issuer separately but concurrently with the filing of its refiled annual financial statements.

PART 5 DELIVERY OF INTERNAL CONTROL REPORT AND INTERNAL CONTROL AUDIT REPORT

5.1 Delivery

An issuer that must send its annual financial statements and annual MD&A for a financial year to a person or company under Regulation 51-102 must also send to the person or company, concurrently and without charge, a copy of its internal control report and internal control audit report for that financial year.

PART 6 LANGUAGE OF INTERNAL CONTROL REPORTS AND INTERNAL CONTROL AUDIT REPORTS

6.1 French or English -

- (1) An issuer must file the internal control reports and the internal control audit reports required to be filed under this Regulation in French or in English.
- (2) Despite subsection (1), if an issuer files an internal control report or an internal control audit report only in French or only in English but delivers to securityholders a version of the document in the other language, the issuer must file that other version not later than when it is first delivered to securityholders.
- (3) In Québec, an issuer must comply with linguistic obligations and rights prescribed by Québec law.

PART 7 EXEMPTIONS

7.1 Exemption for 52-111 transition 1 issuers

A 52-111 transition 1 issuer is exempt from the requirements of this Regulation for a financial year ending on or before June 29, 2007 provided that the issuer files a notice of 52-111 exemption with the securities regulatory authorities separately but concurrently with its annual financial statements and annual MD&A for that financial year.

²¹ This section is derived from section 404(b) of the Sarbanes-Oxley Act.

7.2 Exemption for 52-111 transition 2 issuers

A 52-111 transition 2 issuer is exempt from the requirements of this Regulation for a financial year ending on or before June 29, 2008 provided that the issuer files a notice of 52-111 exemption with the securities regulatory authorities separately but concurrently with its annual financial statements and annual MD&A for that financial year.

7.3 Exemption for 52-111 transition 3 issuers

A 52-111 transition 3 issuer is exempt from the requirements of this Regulation for a financial year ending on or before June 29, 2009 provided that the issuer files a notice of 52-111 exemption with the securities regulatory authorities separately but concurrently with its annual financial statements and annual MD&A for that financial year.

7.4 Exemption for issuers that comply with U.S. laws

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation for a financial year if:

- (a) the issuer is in compliance with U.S. federal securities laws implementing the internal control report requirements in sections 404(a) and (b) of the Sarbanes-Oxley Act; and
- (b) management's annual report on internal control over financial reporting and the attestation report on management's assessment of internal control over financial reporting included in the issuer's annual report for the financial year is filed promptly after it is filed with the SEC.²²

7.5 Exemption for foreign issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it qualifies for the relief contemplated by, and is in compliance with the requirements and conditions set out in, sections 5.4 and 5.5 of *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers*.²³

7.6 Exemption for certain exchangeable security issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it qualifies for the relief contemplated by, and is in compliance with the requirements and conditions set out in, section 13.3 of Regulation 51-102.²⁴

7.7 Exemption for certain credit support issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it qualifies for the relief contemplated by, and is in compliance with the requirements and conditions set out in, section 13.4 of Regulation 51-102.²⁵

7.8 Exemption for asset-backed securities issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it is an issuer of asset-backed securities.²⁶

²² This is similar to the exemption contained in section 7.1 of Regulation 52-109.

²³ This is similar to the exemption contained in section 7.2 of Regulation 52-109.

²⁴ This is similar to the exemption contained in section 7.3 of Regulation 52-109.

²⁵ This is similar to the exemption contained in section 7.4 of Regulation 52-109.

²⁶ Issuers of asset-backed securities are not required to comply with the SEC rules implementing section 404 of the Sarbanes-Oxley Act.

7.9 General exemption –

- (1) The regulator or securities regulatory authority may grant an exemption from this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.
- (2) Despite subsection (1), in Ontario only the regulator may grant such an exemption.²⁷

PART 8 EFFECTIVE DATE AND TRANSITION

8.1 Effective date

This Regulation comes into force on [●].²⁸

8.2 Transition

The provisions of the Regulation regarding internal control reports and internal control audit reports apply for financial years ending on or after June 30, 2006.²⁹

²⁷ This is similar to the exemption contained in section 7.5 of Regulation 52-109.

²⁸ This Regulation is intended to come into force on the same date as the amended and restated Regulation 52-109.

²⁹ Under the SEC rules implementing section 404 of the Sarbanes-Oxley Act, a foreign private issuer must comply with the annual internal control report for its first financial year ending on or after July 15, 2005.

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 52-111 RESPECTING
REPORTING ON INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING**

TABLE OF CONTENTS

<u>PART</u>	<u>TITLE</u>	<u>PAGE</u>
PART 1	GENERAL	1
	1.1 Introduction and purpose	1
	1.2 Application to non-corporate entities	1
PART 2	MANAGEMENT'S ASSESSMENT OF EFFECTIVENESS OF INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING	1
	2.1 No formal requirement for interim evaluation	1
	2.2 Management	1
	2.3 Scope of evaluation	2
	2.4 Control framework for evaluation	3
	2.5 Evidence	4
	2.6 Subsidiaries, variable interest entities, joint ventures, equity and portfolio investments	5
	2.7 Business acquisitions	6
	2.8 Interaction between the Regulation and Regulation 52-109	7
PART 3	INTERNAL CONTROL AUDIT REPORT	7
	3.1 No separate engagement	7
	3.2 Combined Audit Report	8
PART 4	REFILED ANNUAL MD&A	9
	4.1 Refined annual MD&A	9
PART 5	EXEMPTIONS	9
	5.1 Issuers that comply with U.S. laws	9
PART 6	LIABILITY FOR REPORTS CONTAINING MISREPRESENTATIONS	9
	6.1 Liability for internal control reports containing misrepresentations	9
	6.2 Liability for internal control reports containing misrepresentations	10

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 52-111 RESPECTING
REPORTING ON INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING**

PART 1 GENERAL

1.1 Introduction and purpose

- (1) *Regulation 52-111 respecting Reporting on Internal Control over Financial Reporting* (the Regulation) sets out additional disclosure requirements for all reporting issuers, other than investment funds and venture issuers.
- (2) The purpose of this Policy (the Policy) is to help you understand how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Regulation.

1.2 Application to non-corporate entities

The Regulation applies to both corporate and non-corporate entities. Where the Regulation or the Policy refers to a particular corporate characteristic, such as a board of directors, the reference should be read to include any equivalent characteristic of a non-corporate entity.

**PART 2 MANAGEMENT'S ASSESSMENT OF EFFECTIVENESS OF INTERNAL CONTROL
OVER FINANCIAL REPORTING**

2.1 No formal requirement for interim evaluation

The Regulation does not require interim evaluations of internal control over financial reporting. We recognize that some controls operate continuously while others operate only at certain times, such as the end of a financial year. The management of an issuer should perform evaluations of the design and operation of the issuer's internal control over financial reporting over a period of time that is adequate for it to determine whether, as of the end of the issuer's financial year, the design and operation of the issuer's internal control over financial reporting are effective.¹

2.2 Management

- (1) Section 2.1 of the Regulation requires management of an issuer to evaluate the effectiveness of internal control over financial reporting. The Regulation does not define "management". We would expect that management, for the purposes of the Regulation, includes the chief executive officer and chief financial officer of an issuer, or in the case of an issuer that does not have a chief executive officer or chief financial officer, all persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer; however, we believe that it should be left to the discretion of the chief executive officer and chief financial officer (or persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer), each acting reasonably, to determine the other members of management for the purposes of the Regulation.
- (2) Where an issuer does not have a chief executive officer or chief financial officer, each person who performs similar functions to a chief executive officer or chief

¹ This section is derived from the "Final Rule: Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports" issued by the SEC on June 18, 2003 (the SEC Release) – see "C. Quarterly Evaluations of Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules".

financial officer must participate in the evaluation of the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting. It is left to the discretion of the issuer, acting reasonably, to determine who those persons are.

- (3) In the case of an income trust reporting issuer (as described in proposed National Policy 41-201 *Income Trusts and Other Indirect Offerings*) where executive management resides at the underlying business entity level or in an external management company, we would generally consider the chief executive officer and chief financial officer of the underlying business entity or the external management company to be persons performing functions in respect of the income trust similar to a chief executive officer and chief financial officer.
- (4) In the case of a limited partnership reporting issuer with no chief executive officer and chief financial officer, we would generally consider the chief executive officer and chief financial officer of its general partner to be persons performing functions in respect of the limited partnership reporting issuer similar to a chief executive officer and chief financial officer.

2.3 Scope of evaluation -

- (1) The assessment of an issuer's internal control over financial reporting should be based upon procedures sufficient to evaluate its design and to test its operating effectiveness.²
- (2) The controls subject to such assessment include:
 - (a) controls over initiating, authorizing, recording, processing and reporting significant accounts and disclosures and related assertions included in the financial statements;
 - (b) controls related to the initiation and processing of non-routine and non-systematic transactions, such as accounts involving judgments and estimates;
 - (c) controls related to the selection and application of appropriate accounting policies that are in accordance with the issuer's GAAP;
 - (d) anti-fraud programs and controls;
 - (e) controls, including information technology general controls, on which other controls are dependent;
 - (f) controls over the period-end financial reporting process, including controls over procedures used to enter transaction totals into the general ledger, to initiate, authorize, record and process journal entries in the general ledger and to record recurring and nonrecurring adjustments to the financial statements (for example, consolidating adjustments, report combinations and reclassifications); and
 - (g) controls that have a pervasive impact such as those within the control environment, including the "tone at the top", assignment of authority and

² This section is derived from the SEC Release – see "B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating".

responsibility, consistent policies and procedures and issuer wide programs that apply to all locations and business units.³

- (3) The nature of an issuer's testing activities will largely depend on the circumstances of the issuer and the significance of a control. Inquiry alone, however, will not generally provide an adequate basis for management's assessment. This statement should not be interpreted to mean that management personally must conduct the necessary activities to evaluate the design and test the operating effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting. Activities, including those necessary to provide management with the information on which it bases its assessment, may be conducted by non-management personnel acting under the supervision of management. Management, however, has overall responsibility for the preparation of the internal control report.⁴

2.4 Control framework for evaluation -

- (1) The Regulation does not mandate the use of a particular control framework in recognition of the fact that other evaluation standards exist and may be developed in the future that may satisfy the intent of the Regulation.
- (2) A suitable control framework should:
- (a) be free from bias;
 - (b) permit reasonably consistent qualitative and quantitative measurements of an issuer's internal control over financial reporting;
 - (c) be sufficiently complete so that those relevant factors that would alter a conclusion about the effectiveness of an issuer's internal control over financial reporting are not omitted; and
 - (d) be relevant to an evaluation of internal control over financial reporting.
- (3) Without limiting the generality of subsections (1) and (2), the following control frameworks satisfy our criteria for the purposes of section 2.2 of the Regulation:
- (a) the *Risk Management and Governance (formerly: Guidance of the Criteria of Control Board)* published by The Canadian Institute of Chartered Accountants;
 - (b) the *Internal Control – Integrated Framework* published by The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission; and
 - (c) the *Turnbull Report* published by The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- (4) The control frameworks referred to in subsection (3) include in their definition of "internal control" three general categories: effectiveness and efficiency of operations, reliability of financial reporting and compliance with applicable laws and regulations. The term "internal control over financial reporting", as defined in the Regulation, is a subset of internal controls addressed in these control

³ This section is derived from the SEC Release – see "B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating" and the proposed CICA Standard.

⁴ This section is derived from the SEC Release – see "B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating".

frameworks. The definition in the Regulation does not encompass the elements of these control frameworks that relate to effectiveness and efficiency of an issuer's operations and an issuer's compliance with applicable laws and regulations, with the exception of compliance with the applicable laws and regulations directly related to the preparation of financial statements, such as the securities regulatory authorities' financial reporting requirements.⁵

2.5 Evidence -

- (1) The Regulation requires that an assessment of the effectiveness of internal control over financial reporting be supported by evidence. We expect this evidence to include information about the design of internal control over financial reporting and the testing processes used by management. We believe that this evidence should provide reasonable support:
 - (a) for the evaluation of whether the control is designed to prevent or detect material misstatements or omissions in the issuer's financial disclosure; and
 - (b) for the conclusion that the tests were appropriately planned and performed and that the results of the tests were appropriately considered.⁶
- (2) To provide reasonable support for management's assessment of the effectiveness of internal control over financial reporting, the evidence should include:
 - (a) the design of controls over relevant assertions related to all significant accounts and disclosures in the financial statements;
 - (b) information about how significant transactions are initiated, authorized, recorded, processed and reported;
 - (c) sufficient information about the flow of transactions to identify the points at which material misstatements due to error or fraud could occur;
 - (d) a listing of controls designed to prevent or detect fraud, including who performs the controls and related segregation of duties;
 - (e) a listing of controls over period-end financial reporting processes;
 - (f) a listing of controls over safeguarding of assets; and
 - (g) results of management's testing and evaluation.⁷
- (3) The evidence may be in written or non-written form.
- (4) The evidence may be in bound or loose-leaf form or in photographic film form or may be entered or recorded by any system of mechanical or electronic data processing or by any other information storage device that is capable of

⁵ This section is derived from the SEC Release – see “B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – a. Evaluation of Internal Control Over Financial Reporting” and “A. Definition of Internal Control – 1. Proposed Rule and 3. Final Rules”.

⁶ This section is derived from the SEC Release – see “B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – d. Method of Evaluating”.

⁷ This section is derived from the proposed CICA Standard.

reproducing any required information in intelligible form within a reasonable time.⁸

2.6 **Subsidiaries, variable interest entities, joint ventures, equity and portfolio investments -**

- (1) ***Underlying entities*** - An issuer may have a variety of long term investments. In particular, an issuer may have any of the following interests (referred to in this section as underlying entities):
 - (a) an interest in an entity which is consolidated because the issuer controls that entity (a subsidiary);
 - (b) an interest in an entity which is consolidated because it is a variable interest entity (a VIE);
 - (c) an interest in an entity which is proportionately consolidated because the issuer jointly controls that entity (a joint venture);
 - (d) an interest in an entity which is accounted for using the equity method because the issuer has significant influence over that entity (an equity investment); or
 - (e) an interest in an entity which is carried at cost because the issuer has neither control nor significant influence over that entity (a portfolio investment).

In this section, the term entity is meant to capture a broad range of structures, including, but not limited to, corporations.

- (2) ***Evaluation of effectiveness of internal control over financial reporting*** - If an issuer has an interest in an underlying entity, the nature of that underlying entity will impact the procedures required to be undertaken by management in its evaluation of the effectiveness of the issuer's internal control over financial reporting.
- (3) ***Expectations regarding access to underlying entity*** - In the case of an issuer with an interest in a subsidiary, we expect management to have access to the subsidiary to evaluate the issuer's internal control over financial reporting extending into the subsidiary.

In the case of an issuer with an interest in a joint venture or a VIE, we acknowledge that management may not always have access to the underlying entity to evaluate the issuer's internal control over financial reporting extending into the underlying entity. We expect management to take all *reasonable* steps to evaluate the issuer's internal control over financial reporting. It is left to the discretion of management, acting reasonably, to determine what constitutes "reasonable steps".

In the case of an issuer with an interest in a portfolio investment or an equity investment, management will often not have access to the underlying entity to evaluate the issuer's internal control over financial reporting extending into the underlying entity.

⁸ This requirement is similar to requirements in federal legislation (such as the *Canada Business Corporations Act* and *Trust and Loan Companies Act*).

- (4) **No access** - When management does not have access to the underlying entity to evaluate the issuer's internal control over financial reporting extending into the underlying entity:
- (a) in the case of an issuer with a material interest in a joint venture or a VIE, management is required to disclose this scope limitation in the internal control report. This disclosure should include the magnitude of the amounts proportionately consolidated or consolidated into the issuer's annual financial statements.
 - (b) in the case of an issuer with an equity investment or a portfolio investment, management should evaluate the effectiveness of the internal control over financial reporting that was required to be designed under *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings* (Regulation 52-109). These requirements are discussed in subparagraph 5.6(5)(c)(ii) and paragraph 5.6(5)(d) of the Policy Statement to Regulation 52-109.
- (5) **Factors affecting access** - Whether management has the necessary access to a joint venture or a VIE to evaluate an issuer's internal control over financial reporting extending into the joint venture or VIE is a question of fact. While the factors to consider in making this assessment are the same as those listed in paragraph 5.6(5)(f) (in the case of a joint venture) or paragraph 5.6(5)(g) (in the case of a VIE) of the Policy Statement to Regulation 52-109, the outcome of the analysis may be different. Management may have the ability to evaluate the effectiveness of internal control over financial reporting extending into the joint venture or VIE even though the chief executive officer and chief financial officer (or persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer) do not have the ability to design internal control over financial reporting extending into the joint venture or VIE.

For all joint ventures and VIEs created on or after **[insert the date the Regulation comes into force]**, we expect an issuer to negotiate for the necessary access to evaluate the issuer's internal control over financial reporting extending into the joint venture or VIE.

2.7 Business acquisitions

- (1) **General expectation** - Except as discussed in section 2.6, we expect management to have access to each consolidated or proportionately consolidated entity to evaluate an issuer's internal control over financial reporting extending into the entity. We acknowledge, however, that it may not be feasible to assess an issuer's internal control over financial reporting extending into a business as at the end of a financial year during which the business was acquired by the issuer.
- (2) **Factors affecting feasibility of assessing internal control over financial reporting extending into an acquired business** - Whether it is feasible for management to assess an issuer's internal control over financial reporting extending into a business as at the end of a financial year during which the business was acquired by the issuer is a question of fact. It may depend on, among other things:
- (i) whether the business acquired has been subject to the Regulation, the U.S. federal securities laws implementing the internal control report

requirements in sections 404(a) and (b) of the Sarbanes-Oxley Act or substantially similar requirements;

- (ii) the size and complexity of the business acquired;
- (iii) the terms of the acquisition agreement;
- (iv) the length of time between the date of the acquisition agreement, the closing date of the acquisition and the date of management's assessment of internal control over financial reporting; and
- (v) whether the business was acquired under a hostile take-over bid.

- (3) **Disclosure of scope limitation** - If it is not feasible for management to assess an issuer's internal control over financial reporting extending into a business as at the end of a financial year during which the business was acquired by the issuer, management is required to disclose this scope limitation in the internal control report. This disclosure should include the magnitude of the amounts relating to the acquired business consolidated into the issuer's annual financial statements.

2.8 Interaction between the Regulation and Regulation 52-109

Nothing in the Regulation relieves a chief executive officer and chief financial officer (or persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer) of their obligations under Regulation 52-109.

PART 3 INTERNAL CONTROL AUDIT REPORT

3.1 No separate engagement

- (1) Section 3.3 of the Regulation provides that the participating audit firm that prepares the auditor's report on the financial statements must be the same as the participating audit firm who prepares the internal control audit report. Because the participating audit firm is required to audit management's assessment of internal control over financial reporting, management and the participating audit firm will need to coordinate their processes of documenting and testing the internal control over financial reporting. However, we remind issuers and participating audit firms that the independence provisions of the rules of professional conduct adopted by the provincial and territorial institutes of Chartered Accountants prohibit a participating audit firm in Canada from providing certain non-audit services to an audit client. Under these rules of professional conduct, participating audit firms may assist management in documenting internal control over financial reporting without compromising their independence. When the participating audit firm is engaged to assist management in documenting internal control over financial reporting, management must be actively involved in the process. We remind issuers and participating audit firms that under the rules of professional conduct management cannot delegate its responsibility to assess its internal control over financial reporting to the participating audit firm. The Regulation does not amend the rules of professional conduct.⁹

⁹ This section is derived from the SEC Release – see “B. Management's Annual Assessment of, and Report on, the Company's Internal Control over Financial Reporting – 3. Final Rules – b. Auditor Independence Issues”.

- (2) The evaluation of independence for the purposes of signing the internal control audit report is distinct from the evaluation of independence for the purposes of signing the auditor's report on the financial statements. The CICA Standard and the PCAOB Standard require a participating audit firm to be independent in order to sign the internal control audit report.
- (3) Under the CICA Standard and the PCAOB Standard, to qualify as independent, the participating audit firm should not:
 - (a) act as management or as an employee of an issuer;
 - (b) audit its own work;
 - (c) serve in a position of being an advocate for an issuer; or
 - (d) have a mutual or conflicting interest with an issuer.
- (4) Under the rules of professional conduct of the provincial and territorial institutes of Chartered Accountants, participating audit firms are prohibited from providing certain non-audit services to issuers above a specified size threshold. In certain circumstances, however, the rules of professional conduct allow these services to be provided to smaller issuers. When such services are provided to an issuer, the issuer's audit committee and the participating audit firm should evaluate whether the participating audit firm's independence has been impaired for the purposes of signing an internal control audit report. In doing so, the audit committee and the participating audit firm should evaluate carefully the nature of the services provided to determine whether the participating audit firm:
 - (a) has acted as a control or has designed a control for the issuer; and
 - (b) will be auditing its own work in signing the internal control audit report.
- (5) Non-audit services which should be considered carefully in an evaluation of independence for the purposes of signing an internal control audit report include:
 - (a) preparation of the annual financial statements for the financial year in respect of which the internal control audit report is provided; and
 - (b) design or implementation of a hardware or software system that aggregates source data underlying the annual financial statements for the financial year in respect of which the internal control audit report is provided.

3.2 Combined audit reports

Under the CICA Standard and the PCAOB Standard, a participating audit firm may prepare a "combined audit report" in relation to an issuer, which combines the auditor's report on the financial statements with the internal control audit report. In determining whether a "combined audit report" should be filed, the participating audit firm and the issuer should consider whether the auditor's report on the financial statements is expected to be included or incorporated by reference in another document that may be filed or delivered to the securities regulatory authorities.

PART 4 REFILED ANNUAL MD&A

4.1 Refiled annual MD&A

If the annual MD&A for a financial year is refiled but the annual financial statements for that financial year are not refiled, it will not be necessary to refile the internal control report and internal control audit report for that financial year.

PART 5 EXEMPTIONS

5.1 Issuers that comply with U.S. laws -

- (1) The exemptions in section 7.3 of the Regulation are based on our view that the investor confidence aims of the Regulation do not justify requiring issuers to comply with the internal control report and internal control audit report requirements in the Regulation if such issuers comply with substantially similar requirements under U.S. laws, as those laws may be amended from time to time.
- (2) As a condition to being exempt from the internal control report and internal control audit report requirements under section 7.3 of the Regulation, issuers must file the reports that they filed with the SEC in compliance with its rules implementing the requirements prescribed in sections 404(a) and 404(b) of the Sarbanes-Oxley Act.¹⁰

PART 6 LIABILITY FOR REPORTS CONTAINING MISREPRESENTATIONS

6.1 Liability for internal control reports containing misrepresentations -

- (1) Officers providing an internal control report containing a misrepresentation potentially could be subject to quasi-criminal, administrative or civil proceedings under securities law.
- (2) Officers providing an internal control report containing a misrepresentation could also potentially be subject to private actions for damages either at common law or, in Québec, under civil law, or under the *Securities Act* (Ontario) when amendments which create statutory civil liability for misrepresentations in continuous disclosure are proclaimed in force. The liability standard applicable to a document required to be filed with the Ontario Securities Commission, including an internal control report, will depend on whether the document is a “core” document as defined under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario). Internal control reports are currently not included in the definition of “core document” but would be included in the definition of “document”.
- (3) In any action commenced under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario) a court has the discretion to treat multiple misrepresentations having common subject matter or content as a single misrepresentation. This provision could permit a court in appropriate cases to treat a misrepresentation in an issuer’s financial statements and a misrepresentation made by officers in an internal control report that relate to the underlying financial statements as a single misrepresentation.
- (4) Liability for misrepresentations under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario) is limited to, among others, each officer of the issuer who authorized, permitted

¹⁰ The provisions of this part are similar to the provisions of Part 6 of the Policy Statement to Regulation 52-109.

or acquiesced in the release of the internal control report. The term “officer” is defined in the *Securities Act* (Ontario) to include certain persons acting in specified positions as well as persons designated as “officers” in an issuer’s by-laws. Accordingly, it is possible that certain members of management that are involved in the preparation of the internal control report are not “officers” and as a result, are not exposed to liability under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario) for a misrepresentation in an internal control report.

6.2 Liability for internal control audit reports containing misrepresentations -

- (1) Participating audit firms providing an internal control audit report containing a misrepresentation potentially could be subject to quasi-criminal, administrative or civil proceedings under securities law.
- (2) Participating audit firms providing an internal control audit report containing a misrepresentation could also potentially be subject to private actions for damages either at common law or, in Québec, under civil law, or under the *Securities Act* (Ontario) when amendments which create statutory civil liability for misrepresentations in continuous disclosure are proclaimed in force. The liability standard applicable to a document required to be filed with the Ontario Securities Commission, including an internal control audit report, will depend on whether the document is a “core” document as defined under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario). Internal control audit reports are currently not included in the definition of “core document” but would be included in the definition of “document”.
- (3) In any action commenced under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario) a court has the discretion to treat multiple misrepresentations having common subject matter or content as a single misrepresentation. This provision could permit a court in appropriate cases to treat a misrepresentation in an auditor’s report on the financial statements and a misrepresentation in an internal control audit report that relates to the auditor’s report on the financial statements as a single misrepresentation.¹¹

¹¹ The provisions of this part are similar to the provisions of Part 7 of the Policy to Regulation 52-109.

**RÈGLEMENT 52-109 SUR L'ATTESTATION DE L'INFORMATION PRÉSENTÉE
DANS LES DOCUMENTS ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES DES ÉMETTEURS**

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	DÉFINITIONS ET CHAMP D'APPLICATION	1
	1.1 Définitions	1
	1.2 Champ d'application	4
	1.3 Calcul de la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur	4
PARTIE 2	CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	3
	2.1 Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière	3
PARTIE 3	ATTESTATION DES DOCUMENTS ANNUELS	5
	3.1 Attestations annuelles	5
	3.2 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs autres que les émetteurs émergents et les émetteurs en transition – 52-109	5
	3.3 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs en transition de type 1 – 52-109	5
	3.4 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs en transition de type 2 – 52-109	5
	3.5 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs en transition de type 3 – 52-109	6
	3.6 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs émergents	6
	3.7 Période de transition à l'égard des attestations annuelles	6
	3.8 Délai de dépôt des attestations annuelles	6
PARTIE 4	ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES	6
	4.1 Attestations intermédiaires	6
	4.2 Forme prévue des attestations intermédiaires	6
	4.3 Délai de dépôt des attestations intermédiaires	7
PARTIE 5	ATTESTATIONS ANNUELLES ET INTERMÉDIAIRES DÉPOSÉES DE NOUVEAU	7
	5.1 États financiers annuels, rapport de gestion annuel et notice annuelle déposés de nouveau	7
	5.2 Notice annuelle déposée volontairement	7
	5.3 États financiers intermédiaires et rapport de gestion intermédiaire déposés de nouveau	7
PARTIE 6	LANGUE DES ATTESTATIONS ANNUELLES ET INTERMÉDIAIRES	8
	6.1 Français ou anglais	8

PARTIE 7	DISPENSES	
7.1	Dispense en faveur des émetteurs qui se conforment aux lois américaines	8
7.2	Dispense en faveur des émetteurs étrangers	8
7.3	Dispense en faveur de certains émetteurs de titres échangeables	9
7.4	Dispense en faveur de certains émetteurs bénéficiant de soutien au crédit	9
7.5	Dispense générale	9
PARTIE 8	DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	9
8.1	Date d'entrée en vigueur	9

ANNEXE 52-109A1

ANNEXE 52-109AET1

ANNEXE 52-109AM1

ANNEXE 52-109A1N

ANNEXE 52-109A1N – NOTICE ANNUELLE

ANNEXE 52-109A2

ANNEXE 52-109AT2

ANNEXE 52-109AM2

ANNEXE 52-109A2N

RÈGLEMENT 52-109 SUR L'ATTESTATION DE L'INFORMATION PRÉSENTÉE DANS LES DOCUMENTS ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES DES ÉMETTEURS

PARTIE 1 DÉFINITIONS ET CHAMP D'APPLICATION

1.1 Définitions

Dans le présent règlement, on entend par :

« attestation annuelle » : l'attestation dont le dépôt est prévu à la partie 3;

« attestation intermédiaire » : l'attestation dont le dépôt est prévu à la partie 4;

« comité de vérification » : le comité de vérification au sens du *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*;¹

« contrôles et procédures de communication de l'information » : les contrôles et procédures de l'émetteur conçus pour donner l'assurance raisonnable que l'information qu'il doit présenter dans ses documents annuels, documents intermédiaires et autres rapports déposés ou transmis en vertu de la législation en valeurs mobilières est enregistrée, traitée, synthétisée et présentée dans les délais prévus par cette législation, et notamment pour faire en sorte que cette information soit rassemblée puis communiquée à la direction de l'émetteur, y compris au chef de la direction et au chef des finances (ou aux personnes exerçant des fonctions analogues), selon ce qu'il convient pour prendre des décisions en temps opportun concernant la communication de l'information;

« contrôle interne à l'égard de l'information financière » : le processus conçu par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur ou par des personnes exerçant des fonctions analogues, ou sous leur supervision, et mis en œuvre par le conseil d'administration, la direction ou d'autres salariés de l'émetteur, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur; cette expression s'entend notamment des politiques et procédures qui :

- a) visent la tenue de comptes suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de l'émetteur;
- b) fournissent l'assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées de manière à permettre d'établir les états financiers conformément aux PCGR de l'émetteur et que les encaissements et décaissements de l'émetteur ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration;
- c) fournissent l'assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de l'émetteur pouvant avoir une incidence importante sur les états financiers annuels ou intermédiaires est soit interdite, soit détectée à temps;

« date d'établissement de la capitalisation boursière » : l'une des dates suivantes :

¹

Dans le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*, le comité de vérification est défini comme « un comité (ou un organe équivalent) établi par le conseil d'administration de l'émetteur et composé d'administrateurs, chargé de surveiller les processus comptables et de communication de l'information financière de l'émetteur et les vérifications de ses états financiers et, en l'absence d'un tel comité, le conseil d'administration tout entier de l'émetteur ».

- a) le 30 juin 2005;
- b) dans le cas de l'émetteur qui n'était pas assujéti au 30 juin 2005, la date à laquelle l'émetteur devient émetteur assujéti après le 30 juin 2005;
- c) dans le cas de l'émetteur assujéti qui était un émetteur émergent au 30 juin 2005, la date à laquelle l'émetteur assujéti cesse d'être émetteur émergent après le 30 juin 2005;

« déficience significative » : toute déficience significative au sens de la norme de l'ICCA;²

« documents annuels » : la notice annuelle, le cas échéant, le rapport sur le contrôle interne, le cas échéant, les états financiers annuels et le rapport de gestion annuel déposés à l'égard d'un exercice selon la législation en valeurs mobilières, y compris les documents et l'information intégrés par renvoi dans la notice annuelle;

« documents intermédiaires » : les états financiers intermédiaires et le rapport de gestion intermédiaire déposés à l'égard d'une période intermédiaire selon la législation en valeurs mobilières;

« émetteur en transition – 52-109 » : l'émetteur en transition de type 1 – 52-109, l'émetteur en transition de type 2 – 52-109 ou l'émetteur en transition de type 3 – 52-109;

« émetteur en transition de type 1 – 52-109 » : l'émetteur qui remplit les deux conditions suivantes :

- a) il n'est pas émetteur émergent;
- b) la valeur marchande totale de ses titres de participation inscrits à la cote est d'au moins 250 000 000 \$ et inférieure à 500 000 000 \$ à la date d'établissement de la capitalisation boursière;

« émetteur en transition de type 2 – 52-109 » : l'émetteur qui remplit les deux conditions suivantes :

- a) il n'est pas émetteur émergent;
- b) la valeur marchande totale de ses titres de participation inscrits à la cote est d'au moins 75 000 000 \$ et inférieure à 250 000 000 \$ à la date d'établissement de la capitalisation boursière;

« émetteur en transition de type 3 – 52-109 » : l'émetteur qui remplit les deux conditions suivantes :

- a) il n'est pas émetteur émergent;
- b) la valeur marchande totale de ses titres de participation inscrits à la cote est inférieure à 75 000 000 \$ à la date d'établissement de la capitalisation boursière;

²

Dans le projet de norme de l'ICCA, la déficience significative « s'entend d'une déficience du contrôle, ou d'une combinaison de déficiences du contrôle, ayant une incidence négative sur la capacité de l'entité de générer, d'autoriser, d'enregistrer, de traiter ou de communiquer des informations financières à usage externe de façon fiable selon les principes comptables généralement reconnus qui est telle qu'il n'est pas très improbable qu'une inexactitude qui n'est pas sans conséquence dans les états financiers annuels ou intermédiaires ne soit pas détectée ou prévenue ».

« émetteur émergent » : l'émetteur qui, à la date applicable, n'avait aucun de ses titres inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique ou coté sur un de ces marchés, la « date applicable » étant :

- a) pour l'application du présent règlement, sauf l'alinéa c) de la définition de la date d'établissement de la capitalisation boursière, la date de clôture de l'exercice visé;
- b) pour l'application de l'alinéa c) de la définition de la date d'établissement de la capitalisation boursière, la date à laquelle des titres de l'émetteur sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique ou coté sur un de ces marchés;

« états financiers annuels » : les états financiers annuels dont le dépôt est prévu par le Règlement 51-102;

« états financiers intermédiaires » : les états financiers intermédiaires dont le dépôt est prévu par le Règlement 51-102;

« faiblesse importante » : toute faiblesse importante au sens de la norme de l'ICCA;³

« filiale » : la filiale au sens du Manuel de l'ICCA;

« fonds d'investissement » : tout fonds d'investissement au sens du Règlement 51-102;⁴

« Loi Sarbanes-Oxley » : le *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Pub.L. 107-204, 116 Stat. 745 (2002), des États-Unis, et ses modifications;

« marché » : tout marché au sens du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*;⁵

« marché américain » : tout marché américain au sens du Règlement 51-102;⁶

« norme de l'ICCA » : la norme établie par le Conseil des normes de vérification et de certification de l'Institut Canadien des Comptables Agréés, et ses modifications, concernant la vérification du contrôle interne à l'égard de l'information financière effectuée conjointement avec une vérification d'états financiers;

³ Dans le projet de norme de l'ICCA, la faiblesse importante « s'entend d'une déficience significative, ou d'une combinaison de déficiences significatives, faisant en sorte qu'il ne soit pas très improbable qu'une inexactitude importante dans les états financiers annuels ou intermédiaires ne soit pas détectée ou prévenue ».

⁴ Dans le Règlement 51-102, le fonds d'investissement est défini comme « un organisme de placement collectif ou un fonds d'investissement à capital fixe ».

⁵ Le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* définit le marché comme :

« a) une Bourse;

b) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations;

c) toute personne ou société qui n'est visée ni en a) ni en b) et qui remplit les conditions suivantes :

i) elle établit, tient ou offre un marché ou un mécanisme permettant aux acheteurs et aux vendeurs de titres de se rencontrer;

ii) elle réunit les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs de titres;

iii) elle utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, selon lesquelles les ordres interagissent, et les acheteurs et les vendeurs qui passent des ordres s'entendent sur les conditions d'une opération;

d) un courtier qui exécute hors marché une opération sur un titre coté;

à l'exclusion d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations ».

⁶ Le Règlement 51-102 définit le marché américain comme « une Bourse inscrite comme « national securities exchange » en vertu de l'article 6 de la Loi de 1934 ou le Nasdaq Stock Market; ».

« notice annuelle » : la notice annuelle au sens du Règlement 51-102;⁷

« PCGR américains » : les PCGR américains au sens du Règlement 52-107;⁸

« PCGR de l'émetteur » : les PCGR de l'émetteur au sens du Règlement 52-107;⁹

« période intermédiaire » : la période intermédiaire au sens du Règlement 51-102;¹⁰

« rapport de gestion » : le rapport de gestion au sens du Règlement 51-102;

« rapport sur le contrôle interne » : le rapport sur le contrôle interne au sens du Règlement 52-111;¹¹

« Règlement 51-102 » : le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;

« Règlement 52-107 » : le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables*;

« Règlement 52-111 » : le *Règlement 52-111 sur le rapport sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière*;

« titres de participation inscrits à la cote » : les titres de participation inscrits à la cote d'une Bourse ou cotés sur un marché.

1.2 Champ d'application

Le présent règlement s'applique à tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement.

⁷ Dans le Règlement 51-102, la notice annuelle est définie comme « une notice annuelle établie conformément à l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle*, ou, dans le cas d'un émetteur inscrit auprès de la SEC, une notice annuelle établie conformément à l'Annexe 51-102A2, un rapport annuel ou un rapport de transition établi en vertu de la Loi de 1934, selon le formulaire 10-K, le formulaire 10-KSB ou le formulaire 20-F ».

⁸ Le Règlement 52-107 définit les PCGR américains comme « les principes comptables généralement reconnus des États-Unis d'Amérique que la SEC a considérés comme bien établis dans le référentiel comptable, complétés par la Regulation S-X et la Regulation S-B prises en vertu de la Loi de 1934 ».

⁹ Le Règlement 52-107 définit les PCGR de l'émetteur comme « les principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers de l'émetteur, conformément au [Règlement 52-107] ».

¹⁰ Dans le Règlement 51-102, la période intermédiaire est définie comme :

- « a) dans le cas d'un exercice qui n'est pas un exercice de transition, une période commençant le premier jour de l'exercice et se terminant 9, 6 ou 3 mois avant la clôture de celui-ci;
- b) dans le cas de l'exercice de transition, une période commençant le premier jour de l'exercice de transition et se terminant :
 - a. soit 3, 6, 9 ou 12 mois, le cas échéant, après la fin de l'ancien exercice;
 - b. soit 12, 9, 6 ou 3 mois, le cas échéant, avant la fin de l'exercice de transition; »

¹¹ Dans le Règlement 52-111, le rapport sur le contrôle interne est défini comme « le rapport dans lequel la direction expose son appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur ».

1.3 Calcul de la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur

Pour l'application du présent règlement, la valeur marchande totale des titres de participation inscrits à la cote de l'émetteur est égale à la valeur marchande totale de chaque catégorie de titres de participation inscrits à la cote en circulation à la date d'établissement de la capitalisation boursière, soit le produit des deux montants suivants :

1. le total des titres de participation inscrits à la cote de la catégorie en circulation à cette date;
2. le cours moyen pondéré des titres de participation inscrits à la cote de la catégorie en circulation à la Bourse ou sur le marché où ces titres sont principalement négociés, pendant les 20 jours de Bourse suivant immédiatement cette date.

PARTIE 2 CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

2.1 Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Tout émetteur a des contrôles et procédures de communication de l'information et d'un contrôle interne à l'égard de l'information financière.

PARTIE 3 ATTESTATION DES DOCUMENTS ANNUELS

3.1 Attestations annuelles

L'émetteur dépose une attestation annuelle distincte, en la forme prévue, signée personnellement par chaque personne qui, au moment du dépôt de l'attestation :

1. est chef de la direction;
2. est chef des finances;
3. exerce des fonctions analogues à celle de chef de la direction ou de chef des finances si personne n'occupe ces postes auprès de l'émetteur.

3.2 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs autres que les émetteurs émergents et les émetteurs en transition – 52-109

- 1) La forme des attestations annuelles de tout émetteur, sauf les émetteurs émergents et les émetteurs en transition – 52-109, est prévue à l'Annexe 52-109A1.

3.3 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs en transition de type 1 – 52-109

- 1) La forme des attestations annuelles de l'émetteur en transition de type 1 – 52-109 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2007 est prévue à l'Annexe 52-109AET1.

- 2) Nonobstant le paragraphe 1), l'émetteur en transition de type 1 – 52-109 peut déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109A1 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2007 s'il se conforme au Règlement 52-111.
- 3) La forme des attestations annuelles de l'émetteur en transition de type 1 – 52-109 pour tout exercice se terminant le 30 juin 2007 ou par la suite est prévue à l'Annexe 52-109A1.

3.4 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs en transition de type 2 – 52-109

- 1) La forme des attestations annuelles de l'émetteur en transition de type 2 – 52-109 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2008 est prévue à l'Annexe 52-109AET1.
- 2) Nonobstant le paragraphe 1), l'émetteur en transition de type 2 – 52-109 peut déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109A1 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2008 s'il se conforme au Règlement 52-111.
- 3) La forme des attestations annuelles de l'émetteur en transition de type 2 – 52-109 pour tout exercice se terminant le 30 juin 2008 ou par la suite est prévue à l'Annexe 52-109A1.

3.5 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs en transition de type 3 – 52-109

- 1) La forme des attestations annuelles de l'émetteur en transition de type 3 – 52-109 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2009 est prévue à l'Annexe 52-109AET1.
- 2) Nonobstant le paragraphe 1), l'émetteur en transition de type 3 – 52-109 peut déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109A1 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2009 s'il se conforme au Règlement 52-111.
- 3) La forme des attestations annuelles de l'émetteur en transition de type 3 – 52-109 pour tout exercice se terminant le 30 juin 2009 ou après cette date est prévue à l'Annexe 52-109A1.

3.6 Forme prévue des attestations annuelles – émetteurs émergents

La forme des attestations annuelles de l'émetteur émergent est prévue à l'Annexe 52-109AET1.

3.7 Période de transition à l'égard des attestations annuelles

Nonobstant les articles 3.2 à 3.6, l'émetteur peut déposer les attestations annuelles prévues à l'Annexe 52-109AM1 pour tout exercice se terminant au plus tard le 29 juin 2006.

3.8 Délai de dépôt des attestations annuelles

L'émetteur dépose les attestations annuelles séparément, mais en même temps que le dernier des documents suivants :

1. la notice annuelle, s'il est tenu de déposer ce document en vertu du Règlement 51-102;
2. les états financiers annuels et le rapport de gestion annuel.

PARTIE 4 ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES

4.1 Attestations intermédiaires

L'émetteur dépose, pour chaque période intermédiaire, une attestation intermédiaire distincte, en la forme prévue, signée personnellement par chaque personne qui, au moment du dépôt :

1. est chef de la direction;
2. est chef des finances;
3. exerce des fonctions analogues à celle de chef de la direction ou de chef des finances si personne n'occupe ces postes auprès de l'émetteur.

4.2 Forme prévue des attestations intermédiaires

- 1) La forme des attestations intermédiaires est prévue à l'Annexe 52-109A2.
- 2) Nonobstant le paragraphe 1), l'émetteur peut déposer les attestations intermédiaires prévues à l'Annexe 52-109AM2 pour toute période d'attestation intermédiaire modifiée permise.
- 3) Nonobstant les paragraphes 1) et 2), l'émetteur peut déposer les attestations intermédiaires prévues à l'Annexe 52-109AT2 pour toute période d'attestation intermédiaire partielle permise.
- 4) La période d'attestation intermédiaire modifiée permise visée au paragraphe 2) se termine avant la fin du premier exercice pour lequel l'émetteur est tenu de déposer une attestation annuelle établie conformément à l'Annexe 52-109A1 ou à l'Annexe 52-109AET1.
- 5) La période d'attestation intermédiaire partielle permise visée au paragraphe 3) se termine avant la fin du premier exercice pour lequel l'émetteur est autorisé à déposer une attestation annuelle établie conformément à l'Annexe 52-109AM1.

4.2 Délai de dépôt des attestations intermédiaires

L'émetteur dépose les attestations intermédiaires séparément, mais en même temps que les documents intermédiaires.

PARTIE 5 ATTESTATIONS ANNUELLES ET INTERMÉDIAIRES DÉPOSÉES DE NOUVEAU

5.1 États financiers annuels, rapport de gestion annuel et notice annuelle déposés de nouveau

- 1) L'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers annuels, son rapport de gestion annuel ou sa notice annuelle dépose de nouveau les attestations annuelles pour l'exercice visé, en la forme prévue à l'Annexe 52-109A1N.
- 2) L'émetteur dépose de nouveau les attestations annuelles séparément, mais en même temps qu'il dépose de nouveau ses états financiers annuels, son rapport de gestion annuel ou sa notice annuelle, selon le cas.

5.2 Notice annuelle déposée volontairement

- 1) L'émetteur émergent qui dépose volontairement une notice annuelle après le dépôt de ses états financiers annuels, de son rapport de gestion annuel et de ses attestations annuelles pour l'exercice visé dépose de nouveau les attestations annuelles, en la forme prévue à l'Annexe 52-109A1N – Notice annuelle.
- 2) L'émetteur émergent dépose de nouveau les attestations annuelles séparément, mais en même temps que sa notice annuelle.

5.3 États financiers intermédiaires et rapport de gestion intermédiaire déposés de nouveau

- 1) L'émetteur qui dépose de nouveau ses états financiers intermédiaires ou son rapport de gestion intermédiaire dépose de nouveau les attestations annuelles pour la période intermédiaire visée, en la forme prévue à l'Annexe 52-109A2N.
- 2) L'émetteur dépose de nouveau les attestations intermédiaires séparément, mais en même temps qu'il dépose de nouveau ses états financiers intermédiaires ou son rapport de gestion intermédiaire, selon le cas.

PARTIE 6 LANGUE DES ATTESTATIONS ANNUELLES ET INTERMÉDIAIRES

6.1 Français ou anglais

- 1) L'émetteur qui dépose des attestations annuelles et intermédiaires conformément au présent règlement peut les déposer en version française ou anglaise.
- 2) Au Québec, l'émetteur respecte les obligations et droits linguistiques prévus par la loi du Québec.

PARTIE 7 DISPENSES

7.1 Dispense en faveur des émetteurs se conformant aux lois américaines

- 1) Sous réserve du paragraphe 4), l'émetteur est dispensé de la partie 3 à l'égard d'un exercice lorsqu'il remplit les conditions suivantes :
 - a) il se conforme à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur l'attestation du rapport annuel prévues à l'article 302(a) de la Loi Sarbanes-Oxley;

- b) les attestations signées relatives au rapport annuel sont déposées le plus tôt possible après leur dépôt auprès de la SEC.
- 2) Sous réserve du paragraphe 5), l'émetteur est dispensé de la partie 4 à l'égard d'une période intermédiaire lorsqu'il remplit les conditions suivantes :
- a) il se conforme à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur l'attestation du rapport trimestriel prévues à l'article 302(a) de la Loi Sarbanes-Oxley;
 - b) les attestations signées relatives au rapport trimestriel sont déposées le plus tôt possible après leur dépôt auprès de la SEC.
- 3) Sous réserve du paragraphe 5), l'émetteur est dispensé de la partie 4 à l'égard d'une période intermédiaire lorsqu'il remplit les conditions suivantes :
- a) il fournit à la SEC une déclaration courante (« current report ») selon le formulaire 6-K contenant ses états financiers trimestriels et son rapport de gestion trimestriel;
 - b) le formulaire 6-K est accompagné des attestations signées qui sont déposées auprès de la SEC dans la forme prescrite par la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur l'attestation du rapport trimestriel prévues à l'article 302(a) de la Loi Sarbanes-Oxley;
 - c) les attestations signées relatives au rapport trimestriel fourni selon le formulaire 6-K sont déposées le plus tôt possible après leur dépôt auprès de la SEC.
- 4) Nonobstant le paragraphe 1), la partie 3 s'applique à l'émetteur à l'égard d'un exercice dès lors qu'il dépose des états financiers annuels établis conformément aux PCGR canadiens, sauf s'il les dépose auprès de la SEC conformément à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur l'attestation du rapport annuel prévues à l'article 302(a) de la Loi Sarbanes-Oxley.
- 5) Nonobstant les paragraphes 2) et 3), la partie 4 s'applique à l'émetteur à l'égard d'une période intermédiaire dès lors qu'il dépose ou fournit, volontairement ou autrement, des états financiers intermédiaires établis conformément aux PCGR canadiens, sauf s'il les dépose auprès de la SEC ou les lui fournit conformément à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières mettant en œuvre les règles sur l'attestation du rapport trimestriel prévues à l'article 302(a) de la Loi Sarbanes-Oxley.

7.2 Dispense en faveur des émetteurs étrangers

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement s'il remplit les conditions de la dispense prévue aux articles 5.4 et 5.5 du *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* et respecte les obligations qui y sont énoncées.

7.3 Dispense en faveur de certains émetteurs de titres échangeables

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement s'il remplit les conditions de la dispense prévue à l'article 13.3 du Règlement 51-102 et respecte les obligations qui y sont énoncées.

7.4 Dispense en faveur de certains émetteurs bénéficiant de soutien au crédit

L'émetteur est dispensé de l'application du présent règlement s'il remplit les conditions de la dispense prévue à l'article 13.4 du Règlement 51-102 et respecte les obligations qui y sont énoncées.

7.5 Dispense générale

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

PARTIE 8 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

8.1 Date d'entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le [●].¹²

¹²

Il est prévu que le présent règlement entrera en vigueur à la même date que le Règlement 52-111.

ANNEXE 52-109A1

ATTESTATION DES DOCUMENTS ANNUELS DE L'ÉMETTEUR TENU DE SE CONFORMER AU RÈGLEMENT 52-111

Je, *ci) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes*, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents annuels (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *nom de l'émetteur* (l'émetteur) pour l'exercice terminé le *date de clôture*.
2. À ma connaissance, les documents annuels ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les documents annuels.
3. À ma connaissance, les états financiers annuels et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des exercices présentés dans les documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces exercices.
4. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'émetteur, et nous avons :
 - a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents annuels sont établis;
 - b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur;
 - c) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels et fait en sorte que l'émetteur présente dans le rapport de gestion annuel nos conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels, conformément à notre évaluation;
 - d) fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion annuel tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant la période ouverte le *date suivant la fin de la dernière période intermédiaire* et terminée le *date de clôture de l'exercice* et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.
5. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons informé le vérificateur et le comité de vérification de l'émetteur (ou les personnes exerçant des fonctions

analogues) des faits suivants, d'après notre dernière évaluation du contrôle interne à l'égard de l'information financière :

- a) toutes les déficiences significatives et faiblesses importantes de conception ou de fonctionnement du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui sont raisonnablement susceptibles de nuire à la capacité de l'émetteur d'enregistrer, de traiter, de synthétiser et de présenter l'information financière;
- b) toute fraude, importante ou non, impliquant la direction ou d'autres salariés qui ont un rôle significatif dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de l'émetteur.

Date : *«date du dépôt»*

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes»

ANNEXE 52-109AET1

ATTESTATION DES DOCUMENTS ANNUELS DE L'ÉMETTEUR NON TENU DE SE CONFORMER AU RÈGLEMENT 52-111

Je, *i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes*, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents annuels (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *« nom de l'émetteur »* (l'émetteur) pour l'exercice terminé le *« date de clôture »*.
2. À ma connaissance, les documents annuels ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les documents annuels.
3. À ma connaissance, les états financiers annuels et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des exercices présentés dans les documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces exercices.
4. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'émetteur, et nous avons :
 - a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents annuels sont établis;
 - b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur;
 - c) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels et fait en sorte que l'émetteur présente dans le rapport de gestion annuel nos conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels, conformément à notre évaluation;

- d) fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion annuel tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant la période ouverte le **«date suivant la fin de la dernière période intermédiaire»** et terminée le **«date de clôture de l'exercice»** et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.
5. L'émetteur n'est pas tenu de se conformer au *Règlement 52-111 sur le rapport sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière* pour l'exercice terminé le **«date de clôture»**.

Date : **«date du dépôt»**

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109AM1

ATTESTATION MODIFIÉE DES DOCUMENTS ANNUELS PENDANT LA PÉRIODE DE TRANSITION

Je, *(i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes* , atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents annuels (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *« nom de l'émetteur »* (l'émetteur) pour l'exercice terminé le *« date de clôture »*.
2. À ma connaissance, les documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les documents annuels.
3. À ma connaissance, les états financiers annuels et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des exercices présentés dans les documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces exercices.
4. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information pour l'émetteur, et nous avons :
 - a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents annuels sont établis;
 - b) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels et fait en sorte que l'émetteur présente dans le rapport de gestion annuel nos conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les documents annuels, conformément à notre évaluation.

Date : *« date du dépôt »*

[Signature]

[Poste]

« indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109A1N

ATTESTATION DE DOCUMENTS ANNUELS DÉPOSÉE DE NOUVEAU

Je, *i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes* », atteste ce qui suit :

1. La présente attestation est déposée de nouveau séparément, mais en même temps que le dépôt de *«préciser le ou les documents déposés de nouveau»* par *«nom de l'émetteur»* (l'émetteur).
2. J'ai examiné les documents annuels (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) déposés de nouveau par l'émetteur pour l'exercice terminé le *«date de clôture»*.

«Si l'émetteur doit ou peut déposer des attestations annuelles établies conformément à l'Annexe 52-109A1, insérer les paragraphes 2 à 5 de l'annexe en question.

Si l'émetteur doit ou peut déposer des attestations annuelles établies conformément à l'Annexe 52-109AET1, insérer les paragraphes 2 à 5 de l'annexe en question.

Si l'émetteur peut déposer des attestations annuelles établies conformément à l'Annexe 52-109AM1, insérer les paragraphes 2 à 4 de l'annexe en question.»

Date : *«date du dépôt»*

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109A1N – NOTICE ANNUELLE

ATTESTATION DE DOCUMENTS ANNUELS DÉPOSÉE DE NOUVEAU

Je, *«i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »*, atteste ce qui suit :

1. La présente attestation est déposée de nouveau séparément, mais en même temps que le dépôt de la notice annuelle déposée volontairement par *«nom de l'émetteur»* (l'émetteur).
2. J'ai examiné les documents annuels (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de l'émetteur pour l'exercice terminé le *«date de clôture»*.

«Si l'émetteur doit déposer des attestations annuelles établies conformément à l'Annexe 52-109AET1, insérer les paragraphes 2 à 5 de l'annexe en question.

Si l'émetteur peut déposer des attestations annuelles établies conformément à l'Annexe 52-109AM1, insérer les paragraphes 2 à 4 de l'annexe en question.»

Date : *«date du dépôt»*

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109A2

ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES

Je, *(i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes* », atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents intermédiaires (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *« nom de l'émetteur »* (l'émetteur) pour la période intermédiaire terminée le *« date de clôture »*.
2. À ma connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour la période visée par les documents intermédiaires.
3. À ma connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces périodes.
4. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'émetteur, et nous avons :
 - a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents intermédiaires sont établis;
 - b) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ce contrôle interne à l'égard de l'information financière, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur;
 - c) fait en sorte que l'émetteur indique dans son rapport de gestion intermédiaire tout changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière survenu pendant la période de trois mois terminée le *« date de clôture de la dernière période intermédiaire »* et qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Date : *« date du dépôt »*

[Signature]

[Poste]

« indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109AT2

ATTESTATION PARTIELLE DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES PENDANT LA PÉRIODE DE TRANSITION

Je, *«i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »*, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents intermédiaires (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *«nom de l'émetteur»* (l'émetteur) pour la période intermédiaire terminée le *«date de clôture»*.
2. À ma connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour la période visée par les documents intermédiaires.
3. À ma connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces périodes.

Date : *«date du dépôt»*

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109AM2

**ATTESTATION MODIFIÉE DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES
PENDANT LA PÉRIODE DE TRANSITION**

Je, *«i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »*, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les documents intermédiaires (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) de *«nom de l'émetteur»* (l'émetteur) pour la période intermédiaire terminée le *«date de clôture»*.
2. À ma connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour la période visée par les documents intermédiaires.
3. À ma connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour ces périodes.
4. Le ou les autres dirigeants de l'émetteur qui signent une attestation et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information pour l'émetteur, et nous avons conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents intermédiaires sont établis.

Date : *«date du dépôt»*

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

ANNEXE 52-109A2N

ATTESTATION DE DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES DÉPOSÉE DE NOUVEAU

Je, *«i) nom du dirigeant signataire, ii) poste du dirigeant signataire, iii) nom de l'émetteur et iv) indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »*, atteste ce qui suit :

1. La présente attestation est déposée de nouveau séparément, mais en même temps que le dépôt de *«préciser le ou les documents déposés de nouveau»* par *«nom de l'émetteur»* (l'émetteur).
2. J'ai examiné les documents intermédiaires (selon la définition donnée à ce terme dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) déposés de nouveau par l'émetteur pour la période intermédiaire terminée le *«date de clôture»*.

«Si l'émetteur doit déposer des attestations intermédiaires établies conformément à l'Annexe 52-109A2, insérer les paragraphes 2 à 4 de l'annexe en question.

Si l'émetteur peut déposer des attestations intermédiaires établies conformément à l'Annexe 52-109AM2, insérer les paragraphes 2 à 4 de l'annexe en question»

Date : *«date du dépôt»*

[Signature]

[Poste]

«indication selon laquelle le dirigeant signe l'attestation en qualité de « chef de la direction » ou de « chef des finances » de l'émetteur s'il n'occupe pas l'un de ces postes »

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 52-109 SUR L'ATTESTATION
DE L'INFORMATION PRÉSENTÉE DANS LES ÉTATS FINANCIERS
ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES DES ÉMETTEURS**

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	DISPOSITIONS GÉNÉRALES	1
	1.1 Introduction et objet	1
	1.2 Application aux entités non constituées en sociétés par actions	1
PARTIE 2	FORME DES ATTESTATIONS	1
	2.1 Formulation prévue	1
	2.2 Obligations de dépôt	1
PARTIE 3	DÉPÔT DES ATTESTATIONS	1
	3.1 Exemplaires papier des attestations signées	1
	3.2 Attestations déposées auprès de la SEC	1
PARTIE 4	DIRIGEANTS SIGNATAIRES	2
	4.1 Personnes exerçant des fonctions analogues à celles de chef de la direction ou de chef des finances	2
	4.2 Nouveaux dirigeants signataires	2
	4.3 Cumul des fonctions de chef de la direction et de chef des finances	2
PARTIE 5	ATTESTATIONS PRESCRITES	3
	5.1 Image fidèle de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie	3
	5.2 Situation financière	4
	5.3 Conception des contrôles et procédures de communication de l'information et du contrôle interne à l'égard de l'information financière	4
	5.4 Évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information	5
	5.5 Déclarations relatives aux contrôles et procédures de communication de l'information et au contrôle interne à l'égard de l'information financière suivant la période de transition	5
	Filiales, entités à détenteurs de droits variables, coentreprises, satellites et placements de portefeuille	6
PARTIE 6	DISPENSES	10
	6.1 Émetteurs se conformant aux lois américaines	10

PARTIE 7	SANCTIONS POUR ATTESTATIONS CONTENANT DE L'INFORMATION FAUSSE OU TROMPEUSE	10
	7.1 Sanctions pour attestations contenant de l'information fausse ou trompeuse	10
ANNEXE A	OBLIGATIONS DE DÉPÔT DES ATTESTATIONS ANNUELLES ET INTERMÉDIAIRES	

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 52-109 SUR L'ATTESTATION
DE L'INFORMATION PRÉSENTÉE DANS LES ÉTATS FINANCIERS
ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES DES ÉMETTEURS**

PARTIE 1 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

1.1 Introduction et objet

- 1) Le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les états financiers annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « règlement ») énonce des obligations d'information visant tous les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement.
- 2) La présente Instruction générale relative au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les états financiers annuels et intermédiaires des émetteurs* (l'« instruction générale ») vise à expliquer comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement.

1.2 Application aux entités non constituées en sociétés par actions

Le règlement s'applique aux émetteurs constitués en personne morale ou non. Dans le règlement et la présente instruction générale, il faut interpréter la mention d'un élément caractéristique d'une société par actions, par exemple le comité de vérification du conseil d'administration, comme s'appliquant également à l'élément caractéristique équivalent d'une entité non constituée en sociétés par actions.

PARTIE 2 FORME DES ATTESTATIONS

2.1 Formulation prévue

Les attestations annuelles et intermédiaires doivent reprendre exactement la formulation indiquée dans l'annexe prescrite (y compris le numéro et le titre de l'annexe), sans aucune modification. Quiconque contrevient à cette obligation commet une infraction au règlement.

2.2 Obligations de dépôt

À titre indicatif, l'annexe A contient un tableau des obligations de dépôt des attestations annuelles et intermédiaires des émetteurs dont l'exercice commence le premier jour du mois.

PARTIE 3 DÉPÔT DES ATTESTATIONS

3.1 Exemplaires papier des attestations signées

L'émetteur qui dépose ses attestations annuelles et intermédiaires au moyen du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) n'a pas à déposer les exemplaires papier des attestations signées.

3.2 Attestations déposées auprès de la SEC

Pour se prévaloir des dispenses prévues à l'article 7.1 du règlement, l'émetteur doit déposer les attestations du chef de la direction et du chef des finances (ou des personnes qui exercent des fonctions analogues) qu'il a déposées auprès de la SEC en

annexe aux rapports annuels ou trimestriels pour la période comptable pertinente. Ces attestations doivent être déposées séparément, mais en même temps que le rapport annuel ou trimestriel, selon le cas.

PARTIE 4 DIRIGEANTS SIGNATAIRES

4.1 Personnes exerçant des fonctions analogues à celles de chef de la direction ou de chef des finances

- 1) Si l'émetteur n'a pas de chef de la direction ni de chef des finances, chaque personne qui remplit des fonctions analogues doit attester les documents annuels et intermédiaires. Le choix des personnes est laissé à l'appréciation de l'émetteur.
- 2) Dans le cas d'un émetteur assujéti qui est une fiducie de revenu (au sens du projet d'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*) et dont la haute direction se situe au niveau de la société en exploitation ou dans une société de gestion externe, nous considérons généralement le chef de la direction et le chef des finances de ces sociétés comme des personnes remplissant des fonctions analogues à l'égard de la fiducie de revenu.
- 3) Dans le cas d'un émetteur assujéti qui est une société en commandite et qui n'a ni chef de la direction ni chef des finances, nous considérons généralement le chef de la direction et le chef des finances du commandité comme des personnes remplissant des fonctions analogues à l'égard de la société en commandite.

4.2 Nouveaux dirigeants signataires

- 1) Le chef de la direction et le chef des finances (ou les personnes exerçant des fonctions analogues) en poste au moment du dépôt des attestations annuelles et intermédiaires doivent signer les attestations.
- 2) Les dirigeants signataires doivent attester qu'ils ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière. Il se peut toutefois que ces contrôles aient été conçus et mis en œuvre avant que ces dirigeants signataires ne soient entrés en fonction, de sorte qu'il peut leur être difficile de faire cette déclaration. En ce qui concerne les attestations annuelles et intermédiaires, nous estimons qu'ils auront conçu ou fait concevoir ces contrôles sous leur supervision lorsque les conditions suivantes sont réunies :
 - a) ils sont entrés en fonction après la conception et la mise en œuvre de ces contrôles;
 - b) ils ont révisé les contrôles existants après être entrés en fonctions;
 - c) ils ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision les modifications ou améliorations aux contrôles existants qu'ils ont jugées nécessaires.

4.3 Cumul des fonctions de chef de la direction et de chef des finances

La personne qui cumule les fonctions de chef de la direction et de chef des finances, ou des fonctions analogues, peut :

- a) soit signer deux attestations (l'une en qualité de chef de la direction, l'autre en qualité de chef des finances);
- b) soit signer une attestation tant en qualité de chef de la direction que de chef des finances et la déposer deux fois, l'une dans la catégorie de dépôt des attestations des chefs de la direction, l'autre dans la catégorie de dépôt des attestations des chefs des finances.

PARTIE 5 ATTESTATIONS PRESCRITES

5.1 Image fidèle de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie

- 1) Les dirigeants signataires doivent attester que les états financiers (y compris l'information financière comparative) et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels et intermédiaires donnent une « image fidèle » de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie de l'émetteur.
- 2) Cette déclaration ne comporte pas la limitation « conformément aux principes comptables généralement reconnus » que l'on trouve dans les rapports de vérification sur les états financiers au Canada. Celle-ci a été exclue intentionnellement du règlement pour empêcher la direction de s'en remettre entièrement à la conformité aux PCGR de l'émetteur dans sa déclaration, en particulier dans les cas où les états financiers établis conformément aux PCGR de l'émetteur pourraient ne pas refléter la situation financière (puisque les PCGR de l'émetteur ne définissent pas toujours toutes les composantes d'une image fidèle globale). Cette exclusion nous paraît adéquate, car l'attestation vise à fournir l'assurance que l'information financière présentée dans les documents annuels et intermédiaires, vue dans son ensemble, satisfait à une norme d'exactitude et d'exhaustivité globale qui est plus large que les obligations d'information financière prévues par les PCGR de l'émetteur. C'est pourquoi les émetteurs ne peuvent limiter la déclaration aux PCGR canadiens, aux PCGR américains ni à quelque autre source de principes comptables généralement reconnus.
- 3) La notion d'« image fidèle » appliquée aux attestations annuelles et intermédiaires ne se limite pas à la conformité aux PCGR de l'émetteur. Cependant, elle n'a pas non plus pour objet de permettre de s'écarter des PCGR de l'émetteur pour établir les états financiers. Les émetteurs qui estiment que les états financiers établis conformément à leurs PCGR ne donnent pas une image fidèle de leur situation financière peuvent fournir de l'information plus exacte et plus complète dans le rapport de gestion.
- 4) Il ne nous paraît pas souhaitable de donner une définition formelle de l'« image fidèle », car cette notion comporte plusieurs facteurs qualitatifs et quantitatifs qui ne sont pas nécessairement pertinents à tous les émetteurs. À notre avis, l'image fidèle comprend notamment les éléments suivants :
 - a) le choix de conventions comptables adéquates;
 - b) l'application judicieuse des conventions comptables adéquates;
 - c) la présentation d'une information financière valable qui reflète de façon raisonnable les opérations sous-jacentes;

- d) l'inclusion de toute autre information nécessaire pour fournir aux investisseurs une image exacte et complète à tous les égards importants de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie.
- 5) Pour une analyse approfondie de la notion d'« image fidèle », on se reportera à la jurisprudence. L'arrêt de principe aux États-Unis sur la question est *U.S. v. Simon* (425 F.2d 796). L'arrêt de principe au Canada est l'arrêt de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique *Kripps v. Touche Ross and Co.* [1997] B.C.J. No. 968; autorisation de pourvoi refusée [1997] C.S.C.R. n° 380. Voir les paragraphes 5.6(3) et 5) de la présente instruction générale pour de plus amples directives.

5.2 Situation financière

Le terme « situation financière » n'est pas défini dans le règlement, mais il faut l'entendre de la même façon que dans les lignes directrices sur le rapport de gestion du Manuel de l'ICCA et le Règlement 51-102. Selon nous, cette notion comporte plusieurs facteurs qualitatifs et quantitatifs dont il serait difficile de dresser une liste exhaustive applicable à tous les émetteurs. On détermine la situation financière d'un émetteur en prenant en considération notamment les éléments suivants :

- a) la situation de trésorerie;
- b) la solvabilité;
- c) les sources de financement;
- d) la solidité financière globale de l'entreprise;
- e) les considérations, événements, risques ou incertitudes actuels ou à venir qui pourraient avoir une incidence sur la santé financière de l'entreprise.

5.3 Conception des contrôles et procédures de communication de l'information et du contrôle interne à l'égard de l'information financière

- 1) Les dirigeants signataires doivent attester qu'ils ont la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et qu'ils les ont conçus ou fait concevoir.
- 2) Le règlement définit les expressions « contrôles et procédures de communication de l'information » et « contrôle interne à l'égard de l'information financière ». Toutefois, il ne prescrit pas le degré de complexité que ces contrôles doivent avoir ni les politiques et procédures devant les composer. À notre avis, il vaut mieux laisser ces questions au jugement raisonnable des dirigeants signataires, qui s'appuieront sur les divers facteurs particuliers à l'émetteur, notamment sa taille, ainsi que la nature et la complexité de son activité.
- 3) Si les définitions des expressions « contrôles et procédures de communication de l'information » et « contrôle interne à l'égard de l'information financière » se recoupent sur bien des points, certains éléments de l'un ne sont pas compris dans la définition de l'autre. Ainsi, les contrôles et procédures de communication de l'information peuvent comprendre les composantes du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui fournissent l'assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées de manière à permettre l'établissement d'états financiers conformément aux PCGR de l'émetteur. Toutefois, certains émetteurs

peuvent concevoir leurs contrôles et procédures de communication de l'information de façon à exclure certaines composantes du contrôle interne à l'égard de l'information financière qui se rapportent à la comptabilisation exacte des opérations et des cessions d'actifs ou à la protection des actifs.

5.4 Évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information

- 1) Les dirigeants signataires doivent attester qu'ils ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la date de clôture de l'exercice et fait en sorte que l'émetteur présente dans le rapport de gestion annuel leurs conclusions sur l'efficacité de ces contrôles et procédures conformément à leur évaluation.
- 2) Le règlement ne précise pas le contenu du rapport sur l'évaluation des contrôles et procédures de communication de l'information, mais comme ceux-ci doivent être conçus de façon à fournir au moins l'assurance raisonnable qu'ils permettent d'atteindre leurs objectifs, le rapport devrait indiquer, à tout le moins, si les dirigeants signataires estiment que les contrôles et procédures donnent une « assurance raisonnable ».

5.5 Déclarations relatives aux contrôles et procédures de communication de l'information et au contrôle interne à l'égard de l'information financière suivant les périodes de transition

- 1) Dans le cas où l'émetteur dépose l'attestation annuelle prévue à l'Annexe 52-109AM1, qui contient des déclarations sur les contrôles et procédures de communication de l'information, nous ne nous attendons pas à ce que ces déclarations portent sur l'information comparative figurant dans les documents annuels dans les cas suivants :
 - a) l'information comparative a fait l'objet d'attestations ne contenant pas ces déclarations;
 - b) aucune attestation n'était prescrite à l'égard de la période précédente.
- 2) Dans le cas où l'émetteur dépose l'attestation annuelle prévue à l'Annexe 52-109A1, qui contient des déclarations sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, nous ne nous attendons pas à ce que ces déclarations portent sur l'information comparative figurant dans les documents annuels si l'information comparative a fait l'objet d'attestations ne contenant pas ces déclarations.
- 3) Dans le cas où l'émetteur dépose l'attestation intermédiaire prévue à l'Annexe 52-109AM2, qui contient des déclarations sur les contrôles et procédures de communication de l'information, nous ne nous attendons pas à ce que ces déclarations portent sur l'information comparative figurant dans les documents intermédiaires dans les cas suivants :
 - a) l'information comparative a fait l'objet d'attestations ne contenant pas ces déclarations;
 - b) aucune attestation n'était prescrite à l'égard de la période précédente.

- 4) Dans le cas où l'émetteur dépose l'attestation intermédiaire prévue à l'Annexe 52-109A2, qui contient des déclarations sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière, nous ne nous attendons pas à ce que ces déclarations portent sur l'information comparative figurant dans les documents intermédiaires si l'information comparative a fait l'objet d'attestations ne contenant pas ces déclarations.

5.6

Filiales, entités à détenteurs de droits variables, coentreprises, satellites et placements de portefeuille

- 1) **Entités sous-jacentes** – Les émetteurs peuvent détenir divers placements à long terme, notamment les participations suivantes (désignées « entités sous-jacentes » dans le présent article) :
 - a) une participation dans une entité consolidée du fait que l'émetteur la contrôle (une « filiale »);
 - b) une participation dans une entité consolidée du fait qu'il s'agit d'une entité à détenteurs de droits variables (une « EDDV »);
 - c) une participation dans une entité comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle du fait que l'émetteur exerce sur elle un contrôle conjoint (une « coentreprise »);
 - d) une participation dans une entité comptabilisée à la valeur de consolidation du fait que l'émetteur exerce sur elle une influence notable (un « satellite »);
 - e) une participation dans une entité comptabilisée au coût du fait que l'émetteur ne la contrôle pas ni n'exerce d'influence notable sur elle (un « placement de portefeuille »).

Dans le présent article, le terme « entité » englobe les structures les plus diverses, y compris les sociétés par actions.

- 2) **Attestation englobant les entités sous-jacentes** – La nature des entités sous-jacentes aura une incidence sur les procédures que les dirigeants signataires doivent appliquer en vue des attestations.
- 3) **Attestation de l'image fidèle** – Selon l'article 5.1, la notion d'« image fidèle » ne se limite pas à la conformité aux PCGR de l'émetteur. Si les dirigeants signataires estiment que les états financiers établis conformément aux PCGR de l'émetteur ne donnent pas une image complète de la situation financière en regard des entités sous-jacentes, ils doivent faire en sorte que l'émetteur présente de l'information supplémentaire dans le rapport de gestion.
- 4) **Attestation de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information**
 - a) Les dirigeants signataires doivent concevoir ou faire concevoir sous leur supervision des contrôles et procédures de communication de l'information pour l'émetteur *qui englobent les entités sous-jacentes* de manière à donner l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur en regard des entités sous-jacentes est communiquée à la direction de l'émetteur au moment opportun.

- b) Nous nous attendons à ce que les dirigeants signataires d'un émetteur détenant une participation dans une filiale aient accès à la filiale en vue de concevoir les contrôles et procédures de communication de l'information mentionnés à l'alinéa a).

Dans le cas d'une participation dans une coentreprise, nous nous attendons à ce que l'émetteur puisse obtenir l'accès à la coentreprise de manière à permettre aux dirigeants signataires de concevoir les contrôles et procédures de communication de l'information mentionnés à l'alinéa a).

Dans le cas d'une participation dans une EDDV, d'un satellite ou d'un placement de portefeuille auxquels les dirigeants signataires n'ont pas accès en vue de concevoir les contrôles et procédures de communication de l'information mentionnés à l'alinéa a), nous nous attendons à ce qu'ils prennent toutes les mesures *raisonnables* pour que l'émetteur obtienne l'information importante se rapportant à lui en regard de ces entités. Le choix des « mesures raisonnables » est laissé à l'appréciation des dirigeants signataires. Nous reconnaissons toutefois que, dans le cas des placements de portefeuille, les dispositions envisageables sont limitées et que les mesures raisonnables peuvent être assimilées à des ententes visant l'obtention d'information sur d'autres postes du bilan de l'émetteur.

5) ***Attestation de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière***

- a) Les dirigeants signataires doivent concevoir ou faire concevoir sous leur supervision un contrôle interne à l'égard de l'information financière pour l'émetteur *qui englobe les entités sous-jacentes* de manière à donner l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, en vue de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR de l'émetteur.
- b) Nous nous attendons à ce que les dirigeants signataires d'un émetteur détenant une participation dans une filiale aient accès à la filiale en vue de concevoir le contrôle interne à l'égard de l'information financière mentionné à l'alinéa a).

Dans le cas d'une participation dans une coentreprise ou une EDDV, nous reconnaissons que les dirigeants signataires peuvent ne pas avoir accès à l'entité sous-jacente à cette fin. Nous nous attendons à ce qu'ils prennent toutes les mesures *raisonnables* pour concevoir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui soit approprié. Le choix des « mesures raisonnables » est laissé à l'appréciation des dirigeants signataires.

Dans le cas d'un satellite ou d'un placement de portefeuille, les dirigeants signataires n'auront pas accès à l'entité sous-jacente à cette fin. Nous nous attendons à ce qu'ils prennent toutes les mesures *raisonnables* pour concevoir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui soit approprié. Le choix des « mesures raisonnables » est laissé à l'appréciation des dirigeants signataires.

- c) Si les dirigeants signataires ont accès à l'entité sous-jacente en vue de concevoir le contrôle interne à l'égard de l'information financière mentionné à l'alinéa a) et que les contrôles englobant cette entité ne les satisfont pas, ils doivent apporter les correctifs nécessaires avant la date de clôture de la

période comptable sur laquelle portent les états financiers. Ils ne peuvent simplement faire état de leurs réserves sur la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière dans le rapport de gestion, comme dans les cas où ils estiment que les états financiers établis conformément aux PCGR de l'émetteur ne donnent pas une image complète de la situation financière.

- d) Si les dirigeants signataires n'ont pas accès à l'entité sous-jacente en vue de concevoir le contrôle interne à l'égard de l'information financière mentionné à l'alinéa a) :
 - i) dans le cas d'une participation importante dans une coentreprise ou une EDDV, nous nous attendons à ce qu'ils fassent en sorte que l'émetteur indique cette limitation dans le rapport de gestion annuel en vue de donner une image fidèle de la situation financière de l'émetteur, en précisant l'ampleur des montants comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle ou consolidés dans les états financiers annuels de l'émetteur;
 - ii) dans le cas d'un satellite ou d'un placement de portefeuille, nous nous attendons à ce que le contrôle interne à l'égard de l'information financière leur permette au moins d'attester les états financiers comportant des postes relatifs à ces entités sous-jacentes, notamment :
 1. le coût de la participation;
 2. les dividendes reçus sur la participation;
 3. toute moins-value de la participation passée en charges;
 4. la quote-part des produits ou des pertes du satellite attribuables à l'émetteur.
- e) Nous sommes conscients qu'afin d'attester les documents annuels et intermédiaires qui contiennent de l'information sur une coentreprise, une EDDV ou un satellite, les dirigeants signataires devront, dans la plupart des cas, se fier à l'information fournie par ces entités. Nous nous attendons à ce qu'ils fassent en sorte que l'émetteur prenne au moins les mesures suivantes :
 - i) il assure de recevoir l'information financière des entités sous-jacentes au moment opportun;
 - ii) il examine l'information financière des entités sous-jacentes pour vérifier qu'elle a été établie selon ses PCGR;
 - iii) il examine les conventions comptables des entités sous-jacentes pour vérifier qu'elles ont été remplacées par ses conventions comptables.
- f) La question de savoir si les dirigeants signataires ont accès à la coentreprise en vue de concevoir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe la coentreprise est une question de fait. L'appréciation de l'accès repose notamment sur :

- i) la participation de l'émetteur dans la coentreprise, en pourcentage;
- ii) la qualité d'émetteur assujetti des autres coentrepreneurs;
- iii) le gestionnaire de la coentreprise;
- iv) les modalités de la convention de coentreprise;
- v) la date d'établissement de la coentreprise.

Pour toute coentreprise établie le **[insérer la date d'entrée en vigueur du règlement]** ou par la suite, nous nous attendons à ce que l'émetteur puisse obtenir l'accès à la coentreprise en vue de concevoir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui l'englobe.

- g) La question de savoir si les dirigeants signataires ont accès à l'EDDV en vue de concevoir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui englobe l'EDDV est une question de fait. L'appréciation de l'accès repose notamment sur :
 - i) la participation de l'émetteur dans l'EDDV, en pourcentage, s'il y a lieu;
 - ii) la qualité d'émetteur assujetti des autres propriétaires de l'EDDV;
 - iii) la nature de la relation entre l'émetteur et l'EDDV;
 - iv) les modalités de la convention d'EDDV;
 - v) la date d'établissement de l'EDDV.

Pour toute EDDV établie le **[insérer la date d'entrée en vigueur du règlement]** ou par la suite, nous nous attendons à ce que l'émetteur puisse obtenir l'accès à l'EDDV en vue de concevoir un contrôle interne à l'égard de l'information financière qui l'englobe.

- 6) **Attestation relative à l'évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information** – Nous rappelons aux dirigeants signataires qu'ils doivent évaluer l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information qu'ils sont tenus de concevoir. Le paragraphe 4) traite de la conception de ces contrôles et procédures.
- 7) **Attestation relative à la présentation des changements concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière**
 - a) Nous rappelons aux dirigeants signataires qu'ils doivent faire en sorte que l'émetteur indique les changements concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière qu'ils sont tenus de concevoir. Le paragraphe 5) traite de la conception de ce contrôle.
 - b) Si les dirigeants signataires n'ont pas accès à l'entité sous-jacente en vue de concevoir le contrôle interne à l'égard de l'information financière dans le cas visé au sous-alinéa 5)d)i), ils doivent faire en sorte que l'émetteur déclare tout changement dont ils ont connaissance concernant le contrôle

interne à l'égard de l'information financière qui englobe l'entité sous-jacente. Seuls les changements visant les contrôles importants pour l'émetteur doivent être déclarés.

PARTIE 6 DISPENSES

6.1 Émetteurs se conformant aux lois américaines

- 1) Les dispenses prévues à l'article 7.1 du règlement sont fondées sur notre position selon laquelle l'objectif du règlement en matière de confiance des investisseurs ne saurait justifier l'application des obligations d'attestation aux émetteurs qui se conforment déjà à des obligations américaines similaires sur le fond.
- 2) Pour se prévaloir de la dispense des obligations relatives aux attestations annuelles et intermédiaires prévue à l'article 7.1 du règlement, les émetteurs doivent déposer les attestations du chef de la direction et du chef des finances (ou des personnes exerçant des fonctions analogues) qu'ils ont déposées auprès de la SEC conformément aux textes mettant en œuvre les règles sur l'attestation prévues à l'article 302(a) de la Loi Sarbanes-Oxley.
- 3) Selon le Règlement 52-107, certains émetteurs canadiens peuvent satisfaire à leur obligation de déposer des états financiers établis conformément aux PCGR canadiens en déposant des états financiers établis conformément aux PCGR américains. Il se peut toutefois que certains émetteurs canadiens continuent à établir deux jeux d'états financiers et à déposer ceux établis conformément aux PCGR canadiens dans les territoires intéressés. Pour assurer l'attestation des états financiers établis conformément aux PCGR canadiens (selon la Loi Sarbanes-Oxley ou le règlement), ces émetteurs ne pourront se prévaloir des dispenses prévues à l'article 7.1 du règlement.

PARTIE 7 SANCTIONS POUR ATTESTATIONS CONTENANT DE L'INFORMATION FAUSSE OU TROMPEUSE

7.1 Sanctions pour attestations contenant de l'information fausse ou trompeuse

- 1) Le dirigeant qui fournit une attestation contenant de l'information fausse ou trompeuse peut faire l'objet de poursuites quasi criminelles, administratives ou civiles en vertu des lois sur les valeurs mobilières.
- 2) Le dirigeant qui fournit une attestation contenant de l'information fausse ou trompeuse pourrait également faire l'objet d'actions en dommages-intérêts en common law, selon le droit civil au Québec ou en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario à l'entrée en vigueur des modifications prévoyant les sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse dans l'information continue. La norme applicable aux documents qui doivent être déposés auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, catégorie dont feront partie les attestations annuelles et intermédiaires, varie selon qu'il s'agit ou non d'un « document essentiel » selon la définition donnée à ce terme dans la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. À l'heure actuelle, les attestations annuelles et intermédiaires ne sont pas comprises dans la définition de « document essentiel », mais le seraient dans la définition du terme « document ».

- 3) Dans toute action intentée en vertu de la partie XXIII.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, le tribunal peut, selon son appréciation, décider que des faits multiples d'information fausse ou trompeuse ayant le même objet ou le même contenu seront traités comme un cas unique d'information fausse ou trompeuse. Cette disposition permettrait au tribunal, dans les cas pertinents, de traiter comme un cas unique l'information fausse ou trompeuse contenue dans les états financiers de l'émetteur et celle présentée par un dirigeant signataire dans l'attestation annuelle ou intermédiaire se rapportant à ces états financiers.

ANNEXE A – OBLIGATIONS DE DÉPÔT DES ATTESTATIONS ANNUELLES ET INTERMÉDIAIRES

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2005, 30 juin 2005, 30 sept. 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 31 déc. 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2006, 30 juin 2006, 30 sept. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 déc. 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2007, 30 juin 2007, 30 sept. 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 déc. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2008, 30 juin 2008, 30 sept. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 déc. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2009, 30 juin 2009, 30 sept. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 déc. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

¹

Si la forme de l'attestation est celle prévue à l'Annexe 52-109AET1 ou 52-109AM1, l'émetteur peut choisir de déposer volontairement celle prévue à l'Annexe 52-109A1. En pareil cas, toutes les attestations intermédiaires suivantes doivent être déposées en la forme prescrite à l'Annexe 52-109A2 et les attestations annuelles, en la forme prescrite à l'Annexe 52-109A1.

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2010, 30 juin 2010, 30 sept. 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 déc. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
Du 1^{er} février au 31 janvier	Périodes intermédiaires terminées les 30 avril 2005, 31 juill. 2005, 31 oct. 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 31 janv. 2006	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 avril 2006, 31 juill. 2006, 31 oct. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 janv. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 avril 2007, 31 juill. 2007, 31 oct. 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 janv. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 avril 2008, 31 juill. 2008, 31 oct. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 janv. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 avril 2009, 31 juill. 2009, 31 oct. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Exercice terminé le 31 janv. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
Du 1^{er} mars au 28/29 février	Périodes intermédiaires terminées les 31 mai 2005, 31 août 2005, 30 nov. 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 28 févr. 2006	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mai 2006, 31 août 2006, 30 nov. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 28 févr. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mai 2007, 31 août 2007, 30 nov. 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 28 févr. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mai 2008, 31 août 2008, 30 nov. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 28 févr. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 mai 2009, 31 août 2009, 30 nov. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
Exercice terminé le 28 févr. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Exercice terminé le 31 mars 2005	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée
	Périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2005, 30 sept. 2005, 31 déc. 2005	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 mars 2006	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2006, 30 sept. 2006, 31 déc. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 mars 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2007, 30 sept. 2007, 31 déc. 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mars 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2008, 30 sept. 2008, 31 déc. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mars 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 juin 2009, 30 sept. 2009, 31 déc. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mars 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Exercice terminé le 30 avril 2005	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée
	Périodes intermédiaires terminées les 31 juill. 2005, 31 oct. 2005, 31 janv. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 30 avril 2006	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 juill. 2006, 31 oct. 2006, 31 janv. 2007	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 30 avril 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 juill. 2007, 31 oct. 2007, 31 janv. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 avril 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 juill. 2008, 31 oct. 2008, 31 janv. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 avril 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 juill. 2009, 31 oct. 2009, 31 janv. 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 avril 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Exercice terminé le 31 mai 2005	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée	Annuelle modifiée
	Périodes intermédiaires terminées les 31 août 2005, 30 nov. 2005, 28 févr. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 mai 2006	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 août 2006, 30 nov. 2006, 28 févr. 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mai 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 août 2007, 30 nov. 2007, 28 févr. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mai 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 août 2008, 30 nov. 2008, 28 févr. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mai 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 août 2009, 30 nov. 2009, 28 févr. 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 mai 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Période intermédiaire terminée le 31 mars 2005	Intermédiaire partielle	Intermédiaire partielle	Intermédiaire partielle	Intermédiaire partielle	Intermédiaire partielle
	Exercice terminé le 30 juin 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 sept. 2005, 31 déc. 2005, 31 mars 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 30 juin 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1			
	Périodes intermédiaires terminées les 30 sept. 2006, 31 déc. 2006, 31 mars 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 juin 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 sept. 2007, 31 déc. 2007, 31 mars 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 juin 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 sept. 2008, 31 déc. 2008, 31 mars 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 juin 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 sept. 2009, 31 déc. 2009, 31 mars 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 juin 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
Du 1 ^{er} août au 31 juillet	Période intermédiaire terminée le 30 avril 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 31 juill. 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 oct. 2005, 31 janv. 2006, 30 avril 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 juill. 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 oct. 2005, 31 janv. 2007, 30 avril 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 juill. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 oct. 2007, 31 janv. 2008, 30 avril 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 juill. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 oct. 2008, 31 janv. 2009, 30 avril 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 juill. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 oct. 2009, 31 janv. 2010, 31 juill. 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 juill. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
Du 1 ^{er} septembre au 31 août	Période intermédiaire terminée le 31 mai 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 31 août 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 nov. 2006, 28 févr. 2006, 31 mai 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 août 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 nov. 2006, 28 févr. 2007, 31 mai 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 août 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 nov. 2006, 28 févr. 2007, 31 mai 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 août 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 30 nov. 2007, 28 févr. 2008, 31 mai 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 août 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
Périodes intermédiaires terminées les 30 nov. 2008, 28 févr. 2009, 31 mai 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Exercice terminé le 31 août 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
Du 1^{er} octobre au 30 septembre	Périodes intermédiaires terminées les 31 mars 2005, 30 juin 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 30 sept. 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 déc. 2005, 31 mars 2006, 30 juin 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 30 sept. 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 déc. 2006, 31 mars 2007, 30 juin 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 sept. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 déc. 2007, 31 mars 2008, 30 juin 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 sept. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 déc. 2008, 31 mars 2009, 30 juin 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 sept. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Périodes intermédiaires terminées les 31 déc. 2009, 31 mars 2010, 30 juin 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 sept. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
Du 1^{er} novembre au 31 octobre	Périodes intermédiaires terminées les 30 avril 2005, 31 juill. 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 31 oct. 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 janv. 2006, 30 avril 2006, 31 juill. 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 31 oct. 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 janv. 2007, 30 avril 2007, 31 juill. 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 oct. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 janv. 2008, 30 avril 2008, 31 juill. 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 oct. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 janv. 2009, 30 avril 2009, 31 juill. 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Exercice terminé le 31 oct. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 31 janv. 2010, 30 avril 2010, 31 juill. 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 31 oct. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
Du 1^{er} décembre au 30 novembre	Périodes intermédiaires terminées les 28 févr. 2005, 31 mai 2005, 31 août 2005	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2	Intermédiaire partielle Annexe 52-109AT2
	Exercice terminé le 30 nov. 2005	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1	Annuelle modifiée Annexe 52-109AM1
	Périodes intermédiaires terminées les 28 févr. 2006, 31 mai 2006, 31 août 2006	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2	Intermédiaire modifiée Annexe 52-109AM2
	Exercice terminé le 30 nov. 2006	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 28 févr. 2007, 31 mai 2007, 31 août 2007	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 nov. 2007	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 28 févr. 2008, 31 mai 2008, 31 août 2008	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 nov. 2008	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

Exercice	Période comptable	Forme prévue de l'attestation ¹				
		Émetteurs autres qu'émergents et en transition	Émetteurs en transition			Émetteurs émergents
			Type 1	Type 2	Type 3	
	Périodes intermédiaires terminées les 28 févr. 2009, 31 mai 2009, 31 août 2009	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 nov. 2009	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1
	Périodes intermédiaires terminées les 28 févr. 2010, 31 mai 2010, 31 août 2010	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2	Intermédiaire complète Annexe 52-109A2
	Exercice terminé le 30 nov. 2010	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle complète Annexe 52-109A1	Annuelle E/T Annexe 52-109AET1

**REGULATION 52-109 RESPECTING CERTIFICATION OF
DISCLOSURE IN ISSUERS' ANNUAL AND INTERIM FILINGS**

TABLE OF CONTENTS

<u>PART</u>	<u>TITLE</u>	<u>PAGE</u>
PART 1	DEFINITIONS AND APPLICATION	1
	1.1 Definitions	1
	1.2 Application	4
	1.3 Calculation of the aggregate market value of an issuer's securities	4
PART 2	DISCLOSURE CONTROLS AND PROCEDURES AND INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING	4
	2.1 Disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting	4
PART 3	CERTIFICATION OF ANNUAL FILINGS	5
	3.1 Annual certificates	5
	3.2 Required form of annual certificates – issuers other than venture issuers and 52-109 transition issuers	5
	3.3 Required form of annual certificates – 52-109 transition 1 issuers	5
	3.4 Required form of annual certificates – 52-109 transition 2 issuers	5
	3.5 Required form of annual certificates – 52-109 transition 3 issuers	5
	3.6 Required form of annual certificates – venture issuers	6
	3.7 Transition period for annual certificates	6
	3.8 Deadline for filing annual certificates	6
PART 4	CERTIFICATION OF INTERIM FILINGS	6
	4.1 Interim certificates	6
	4.2 Required form of interim certificates	6
	4.3 Deadline for filing interim certificates	7
PART 5	REFILED ANNUAL CERTIFICATES AND INTERIM CERTIFICATES	7
	5.1 Refiled annual financial statements, annual MD&A and AIFs	7
	5.2 Voluntarily filed AIFs	7
	5.3 Refiled interim financial statements and interim MD&A	7
PART 6	LANGUAGE OF ANNUAL CERTIFICATES AND INTERIM CERTIFICATES	7
	6.1 French or English	7
PART 7	EXEMPTIONS	7
	7.1 Exemption for issuers that comply with U.S. laws	7
	7.2 Exemption for foreign issuers	8
	7.3 Exemption for certain exchangeable security issuers	9
	7.4 Exemption for certain credit support issuers	9
	7.5 General exemption	9

PART 8	EFFECTIVE DATE	9
	8.1 Effective date	9

FORMS

Form 52-109F1 – Certification of annual filings for issuers required to comply with Regulation 52-111

Form 52-109FVT1 – Certification of annual filings for issuers not required to comply with Regulation 52-111

Form 52-109FM1 – Modified certification of annual filings during transition period

Form 52-109F1R – Refiled certification of annual filings

Form 52-109F1R – AIF – Refiled certification of annual filings

Form 52-109F2 – Certification of interim filings

Form 52-109FT2 – Bare certification of interim filings during transition period

Form 52-109FM2 – Modified certification of interim filings during transition period

Form 52-109F2R – Refiled certification of interim filings

**REGULATION 52-109 RESPECTING CERTIFICATION OF
DISCLOSURE IN ISSUERS' ANNUAL AND INTERIM FILINGS**

PART 1 DEFINITIONS AND APPLICATION

1.1 Definitions

In this Regulation,

“52-109 transition 1 issuer” means an issuer that satisfies the following conditions:

- (a) it is not a venture issuer; and
- (b) its listed equity securities have an aggregate market value of \$250,000,000 or more but less than \$500,000,000 on the market capitalization date;

“52-109 transition 2 issuer” means an issuer that satisfies the following conditions:

- (a) it is not a venture issuer; and
- (b) its listed equity securities have an aggregate market value of \$75,000,000 or more but less than \$250,000,000 on the market capitalization date;

“52-109 transition 3 issuer” means an issuer that satisfies the following conditions:

- (a) it is not a venture issuer; and
- (b) its listed equity securities have an aggregate market value of less than \$75,000,000 calculated on the market capitalization date;

“52-109 transition issuer” means a 52-109 transition 1 issuer, 52-109 transition 2 issuer or 52-109 transition 3 issuer;

“AIF” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;¹

“annual certificate” means the certificate required to be filed pursuant to Part 3;

“annual filings” means the issuer’s AIF, if any, internal control report, if any, and annual financial statements and annual MD&A filed under securities legislation for a financial year, including for greater certainty all documents and information that are incorporated by reference in any AIF;

“annual financial statements” means the annual financial statements required to be filed under Regulation 51-102;

“audit committee” has the meaning ascribed to it in *Regulation 52--110 respecting Audit Committees*;²

¹ “AIF” is defined in Regulation 51-102 as a completed Form 51-102F2, *Annual Information Form* or, in the case of an SEC issuer, a completed Form 51-102F2 or an annual report or transition report under the 1934 Act on Form 10-K, Form 10-KSB or Form 20F.

² “Audit committee” is defined in *Regulation 52-110 respecting Audit Committees* as a committee (or equivalent body) established by and among the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting processes of the issuer and audits of the financial statements of the issuer, and, if no such committee exists, the entire board of directors of the issuer.

“CICA Standard” means the standard, established by the Auditing and Assurance Standards Board of The Canadian Institute of Chartered Accountants, for an audit of internal control over financial reporting performed in conjunction with an audit of financial statements, as amended from time to time;

“disclosure controls and procedures” means controls and other procedures of an issuer that are designed to provide reasonable assurance that information required to be disclosed by the issuer in its annual filings, interim filings or other reports filed or submitted by it under securities legislation is recorded, processed, summarized and reported within the time periods specified in the securities legislation and include controls and procedures designed to ensure that information required to be disclosed by an issuer in its annual filings, interim filings or other reports filed or submitted under securities legislation is accumulated and communicated to the issuer’s management, including its chief executive officers and chief financial officers (or persons who perform similar functions to a chief executive officer or a chief financial officer), as appropriate to allow timely decisions regarding required disclosure;

“interim certificate” means the certificate required to be filed pursuant to Part 4;

“interim filings” means the issuer’s interim financial statements and interim MD&A filed under securities legislation for an interim period;

“interim financial statements” means the interim financial statements required to be filed under Regulation 51-102;

“interim period” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;³

“internal control over financial reporting” means a process designed by, or under the supervision of, the issuer’s chief executive officer and chief financial officer, or persons performing similar functions, and effected by the issuer’s board of directors, management and other personnel, to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with the issuer’s GAAP and includes those policies and procedures that:

- (a) pertain to the maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the issuer,
- (b) provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with the issuer’s GAAP, and that receipts and expenditures of the issuer are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the issuer, and
- (c) provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use or disposition of the issuer’s assets that could have a material effect on the annual financial statements or interim financial statements;

“internal control report” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-111;⁴

³ “Interim period” is defined in Regulation 51-102 as

- (a) in the case of a year other than a transition year, a period commencing on the first day of the financial year and ending nine, six or three months before the end of the financial year; or
- (b) in the case of a transition year, a period commencing on the first day of the transition year and ending
 - (i) three, six, nine or 12 months, if applicable, after the end of the old financial year; or
 - (ii) 12, nine, six or three months, if applicable, before the end of the transition year.

“investment fund” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;⁵

“issuer’s GAAP” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-107;⁶

“listed equity securities” means equity securities listed or quoted on an exchange or marketplace;

“market capitalization date” means:

- (a) June 30, 2005;
- (b) in the case of an issuer that becomes a reporting issuer after June 30, 2005, the date on which the issuer becomes a reporting issuer; or
- (c) in the case of a reporting issuer that ceases to be a venture issuer after June 30, 2005, the date on which the reporting issuer ceased to be a venture issuer;

“marketplace” has the meaning ascribed to it in regulation entitled National Instrument 21-101, *Marketplace Operation*;⁷

“material weakness” has the meaning ascribed to it in the CICA Standard;⁸

“MD&A” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102;

“Regulation 51-102” means *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*;

“Regulation 52-107” means *Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency*;

“Regulation 52-111” means *Regulation 52-111 respecting Reporting on Internal Control over Financial Reporting*;

“Sarbanes-Oxley Act” means the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub.L. 107-204, 116 Stat. 745 (2002), as amended from time to time;

⁴ “Internal control report” is defined in Regulation 52-111 as a report of management that describes management’s assessment of the effectiveness of the issuer’s internal control over financial reporting.

⁵ “Investment fund” is defined in Regulation 51-102 as a mutual fund or non-redeemable investment fund.

⁶ “Issuer’s GAAP” is defined in Regulation 52-107 as the accounting principles used to prepare an issuer’s financial statements, as permitted by Regulation 52-107.

⁷ “Marketplace” is defined in regulation entitled National Instrument 21-101, *Marketplace Operation* as

- (a) an exchange,
- (b) a quotation or trade reporting system,
- (c) a person or company not included in paragraph (a) or (b) that
 - (i) constitutes, maintains or provides a market or facility for bringing together buyers and sellers of securities,
 - (ii) brings together the orders for securities of multiple buyers and sellers, and
 - (iii) uses established, non-discretionary methods under which the orders interact with each other, and the buyers and sellers entering the orders agree to the terms of the trade, or
- (d) a dealer that executes a trade of an exchange-traded security outside of a marketplace, but does not include an inter-dealer bond broker.

⁸ The definition in the proposed CICA Standard is:

“Material weakness” means a significant deficiency, or combination of significant deficiencies, that results in more than a remote likelihood that a material misstatement of the annual or interim financial statements will not be prevented or detected.”

“significant deficiency” has the meaning ascribed to it in the CICA Standard;⁹

“subsidiary” has the meaning ascribed to it in the Handbook;

“U.S. GAAP” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-107;¹⁰

“U.S. marketplace” has the meaning ascribed to it in Regulation 51-102; and¹¹

“venture issuer” means an issuer that, as at the applicable time, did not have any of its securities listed or quoted on any of the Toronto Stock Exchange, a U.S. marketplace, or a marketplace outside of Canada or the United States of America; where the “applicable time” in respect of:

- (a) the Regulation other than paragraph (c) of the definition of market capitalization date in section 1.1, is the end of the applicable financial year; and
- (b) paragraph (c) of the definition of market capitalization date in section 1.1, is the date on which securities of an issuer are listed or quoted on any of the Toronto Stock Exchange, a U.S. marketplace, or a marketplace outside of Canada or the United States of America.

1.2 Application

This Regulation applies to all reporting issuers other than investment funds.

1.3 Calculation of the aggregate market value of an issuer’s listed equity securities

For the purposes of this Regulation, the aggregate market value of the listed equity securities of an issuer is the aggregate of the market value of each class of its listed equity securities outstanding on the market capitalization date, calculated by multiplying

1. the total number of listed equity securities of the class outstanding on the market capitalization date, by
2. the weighted average of the market price for the listed equity securities of the class outstanding on the exchange or marketplace on which that class of listed equity securities is principally traded for each of the 20 trading days immediately following the market capitalization date.

PART 2 DISCLOSURE CONTROLS AND PROCEDURES AND INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING

2.1 Disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting

Every issuer must have disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting.

⁹ The definition in the proposed CICA Standard is:

“Significant deficiency” means a control deficiency, or combination of control deficiencies, that adversely affects an issuer’s ability to initiate, authorize, record, process or report external financial data reliably in accordance with generally accepted accounting principles such that there is more than a remote likelihood that a misstatement of the entity’s annual or interim financial statements that is more than inconsequential will not be prevented or detected.”

¹⁰ “U.S. GAAP” is defined in Regulation 52-107 as generally accepted accounting principles in the United States of America that the SEC has identified as having substantially authoritative support, as supplemented by Regulation S-X and Regulation S-B under the 1934 Act.

¹¹ “U.S. marketplace” is defined in Regulation 51-102 as an exchange registered as a ‘national securities exchange’ under section 6 of the 1934 Act, or the Nasdaq Stock Market.

PART 3 CERTIFICATION OF ANNUAL FILINGS

3.1 Annual certificates

Every issuer must file a separate annual certificate, in the required form, in respect of and personally signed by each person who, at the time of filing the annual certificate:

1. is a chief executive officer;
2. is a chief financial officer; and
3. in the case of an issuer that does not have a chief executive officer or chief financial officer, performs similar functions to a chief executive officer or a chief financial officer, as the case may be.

3.2 Required form of annual certificates – issuers other than venture issuers and 52-109 transition issuers

The required form of annual certificates for issuers other than venture issuers and 52-109 transition issuers is Form 52-109F1.

3.3 Required form of annual certificates – 52-109 transition 1 issuers

- (1) The required form of annual certificates for 52-109 transition 1 issuers for financial years ending on or before June 29, 2007 is Form 52-109FVT1.
- (2) Despite subsection (1), a 52-109 transition 1 issuer may file annual certificates in Form 52-109F1 for financial years ending on or before June 29, 2007 provided that the issuer has complied with the requirements of Regulation 52-111.
- (3) The required form of annual certificates for 52-109 transition 1 issuers for financial years ending on or after June 30, 2007 is Form 52-109F1.

3.4 Required form of annual certificates – 52-109 transition 2 issuers

- (1) The required form of annual certificates for 52-109 transition 2 issuers for financial years ending on or before June 29, 2008 is Form 52-109FVT1.
- (2) Despite subsection (1), a 52-109 transition 2 issuer may file annual certificates in Form 52-109F1 for financial years ending on or before June 29, 2008 provided that the issuer has complied with the requirements of Regulation 52-111.
- (3) The required form of annual certificates for 52-109 transition 2 issuers for financial years ending on or after June 30, 2008 is Form 52-109F1.

3.5 Required form of annual certificates – 52-109 transition 3 issuers

- (1) The required form of annual certificates for 52-109 transition 3 issuers for financial years ending on or before June 29, 2009 is Form 52-109FVT1.
- (2) Despite subsection (1), a 52-109 transition 3 issuer may file annual certificates in Form 52-109F1 for financial years ending on or before June 29, 2009 provided that the issuer has complied with the requirements of Regulation 52-111.

- (3) The required form of annual certificates for 52-109 transition 3 issuers for financial years ending on or after June 30, 2009 is Form 52-109F1.

3.6 Required form of annual certificates – venture issuers

The required form of annual certificates for venture issuers is Form 52-109FVT1.

3.7 Transition period for annual certificates

Despite sections 3.2, 3.3, 3.4, 3.5 and 3.6, an issuer may file annual certificates in Form 52-109FM1 for financial years ending on or before June 29, 2006.

3.8 Deadline for filing annual certificates

The annual certificates must be filed by the issuer separately but concurrently with the latest of the following:

1. if it is required to file an AIF under Regulation 51-102, the filing of its AIF; and
2. the filing of its annual financial statements and annual MD&A.

PART 4 CERTIFICATION OF INTERIM FILINGS

4.1 Interim certificates

Every issuer must file for each interim period a separate interim certificate, in the required form, in respect of and personally signed by each person who, at the time of the filing of the interim certificate:

1. is a chief executive officer;
2. is a chief financial officer; and
3. in the case of an issuer that does not have a chief executive officer or chief financial officer, performs similar functions to a chief executive officer or a chief financial officer, as the case may be.

4.2 Required form of interim certificates

- (1) The required form of interim certificates is Form 52-109F2.
- (2) Despite subsection (1), an issuer may file interim certificates in Form 52-109FM2 in respect of a permitted modified interim period.
- (3) Despite subsections (1) and (2), an issuer may file interim certificates in Form 52-109FT2 in respect of a permitted bare interim period.
- (4) For the purpose of subsection (2), a permitted modified interim period is an interim period that occurs before the end of the first financial year for which an issuer is required to file an annual certificate in Form 52-109F1 or Form 52-109FVT1.
- (5) For the purpose of subsection (3), a permitted bare interim period is an interim period that occurs before the end of the first financial year for which an issuer is permitted to file an annual certificate in Form 52-109FM1.

4.3 Deadline for filing interim certificates

The interim certificates must be filed by the issuer separately but concurrently with the filing of its interim filings.

PART 5 REFILED ANNUAL CERTIFICATES AND INTERIM CERTIFICATES

5.1 Refiled annual financial statements, annual MD&A and AIFs

- (1) If an issuer refiles its annual financial statements, annual MD&A or AIF for a financial year, it must refile its annual certificates for that financial year in Form 52-109F1R.
- (2) The refiled annual certificates must be filed by the issuer separately but concurrently with the filing of its refiled annual financial statements, annual MD&A or AIF, as the case may be.

5.2 Voluntarily filed AIFs -

- (1) If a venture issuer voluntarily files an AIF for a financial year after the issuer has filed its annual financial statements, annual MD&A and annual certificates for that financial year, it must refile its annual certificates in Form 52-109F1R - AIF.
- (2) The refiled annual certificates must be filed by the issuer separately but concurrently with the filing of its AIF.

5.3 Refiled interim financial statements and interim MD&A

- (1) If an issuer refiles its interim financial statements or interim MD&A for an interim period, it must refile its interim certificates for that interim period in Form 52-109F2R.
- (2) The refiled interim certificates must be filed by the issuer separately but concurrently with the filing of its refiled interim financial statements or interim MD&A, as the case may be.

PART 6 LANGUAGE OF ANNUAL CERTIFICATES AND INTERIM CERTIFICATES

6.1 French or English

- (1) An issuer must file annual certificates and interim certificates required to be filed under this Regulation in French or in English.
- (2) In Québec, an issuer must comply with linguistic obligations and rights prescribed by Québec law.

PART 7 EXEMPTIONS

7.1 Exemption for issuers that comply with U.S. Laws

- (1) Subject to subsection (4), an issuer is exempt from Part 3 with respect to a financial year if:

- (a) the issuer is in compliance with U.S. federal securities laws implementing the annual report certification requirements in section 302(a) of the Sarbanes-Oxley Act; and
 - (b) the issuer's signed certificates relating to its annual report for the financial year are filed as soon as reasonably practicable after they are filed with the SEC.
- (2) Subject to subsection (5), an issuer is exempt from Part 4 with respect to an interim period if:
 - (a) the issuer is in compliance with U.S. federal securities laws implementing the quarterly report certification requirements in section 302(a) of the Sarbanes-Oxley Act; and
 - (b) the issuer's signed certificates relating to its quarterly report for the quarter are filed as soon as reasonably practicable after they are filed with the SEC.
- (3) Subject to subsection (5), an issuer is exempt from Part 4 with respect to an interim period if:
 - (a) the issuer furnishes to the SEC a current report on Form 6-K containing the issuer's quarterly financial statements and MD&A;
 - (b) the Form 6-K is accompanied by signed certificates that are filed with the SEC in the same form required by U.S. federal securities laws implementing the quarterly report certification requirements in section 302(a) of the Sarbanes-Oxley Act; and
 - (c) the signed certificates relating to the quarterly report furnished under cover of the Form 6-K are filed as soon as reasonably practicable after they are filed with the SEC.
- (4) Despite subsection (1), Part 3 applies to an issuer with respect to a financial year if the issuer files annual financial statements prepared in accordance with Canadian GAAP, unless the issuer files those statements with the SEC in compliance with U.S. federal securities laws implementing the annual report certification requirements in section 302(a) of the Sarbanes-Oxley Act.
- (5) Despite subsections (2) and (3), Part 4 applies to an issuer with respect to an interim period if the issuer files or furnishes, whether on a voluntary basis or otherwise, interim financial statements prepared in accordance with Canadian GAAP, unless the issuer files or furnishes those statements with the SEC in compliance with U.S. federal securities laws implementing the quarterly report certification requirements in section 302(a) of the Sarbanes-Oxley Act.

7.2 Exemption for foreign issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it qualifies for the relief contemplated by, and is in compliance with the requirements and conditions set out in, sections 5.4 and 5.5 of *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers*.

7.3 Exemption for certain exchangeable security issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it qualifies for the relief contemplated by, and is in compliance with the requirements and conditions set out in, section 13.3 of Regulation 51-102.

7.4 Exemption for certain credit support issuers

An issuer is exempt from the requirements in this Regulation if it qualifies for the relief contemplated by, and is in compliance with the requirements and conditions set out in, section 13.4 of Regulation 51-102.

7.5 General exemption

- (1) The regulator or securities regulatory authority may grant an exemption from this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.
- (2) Despite subsection (1), in Ontario only the regulator may grant such an exemption.

PART 8 EFFECTIVE DATE

8.1 Effective date

This Regulation comes into force on [●].¹²

¹² This Regulation is intended to come into force on the same date as Regulation 52-111.

Form 52-109F1

Certification of annual filings for issuers required to comply with Regulation 52-111

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. I have reviewed the annual filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of *<identify issuer>* (the issuer) for the financial year ended *<state the relevant date>*;
2. Based on my knowledge, the annual filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact required to be stated or that is necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made, with respect to the period covered by the annual filings;
3. Based on my knowledge, the annual financial statements together with the other financial information included in the annual filings fairly present in all material respects the financial condition, results of operations and cash flows of the issuer, as of the date and for the periods presented in the annual filings;
4. The issuer's other certifying officers and I are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting for the issuer, and we have:
 - (a) designed such disclosure controls and procedures, or caused them to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance that material information relating to the issuer, including its consolidated subsidiaries, is made known to us by others within those entities, particularly during the period in which the annual filings are being prepared;
 - (b) designed such internal control over financial reporting, or caused it to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with the issuer's GAAP;
 - (c) evaluated the effectiveness of the issuer's disclosure controls and procedures as of the end of the period covered by the annual filings and have caused the issuer to disclose in the annual MD&A our conclusions about the effectiveness of the disclosure controls and procedures as of the end of the period covered by the annual filings based on such evaluation; and
 - (d) caused the issuer to disclose in the annual MD&A any change in the issuer's internal control over financial reporting that occurred during the period beginning on *<insert the date immediately following the end of the most recent interim period>* and ended *<insert financial year end>* that has materially affected, or is reasonably likely to materially affect, the issuer's internal control over financial reporting; and
5. The issuer's other certifying officer(s) and I have disclosed, based on our most recent evaluation of internal control over financial reporting, to the issuer's auditors and the audit committee (or persons performing the equivalent functions):
 - (a) all significant deficiencies and material weaknesses in the design or operation of internal control over financial reporting which are reasonably likely to adversely affect the issuer's ability to record, process, summarize and report financial information; and

- (b) any fraud, whether or not material, that involves management or other employees who have a significant role in the issuer's internal control over financial reporting.

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109FVT1

Certification of annual filings for issuers not required to comply with Regulation 52-111

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. I have reviewed the annual filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of *<identify the issuer>* (the issuer) for the financial year ended *<state the relevant date>*;
2. Based on my knowledge, the annual filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact required to be stated or that is necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made, with respect to the period covered by the annual filings;
3. Based on my knowledge, the annual financial statements together with the other financial information included in the annual filings fairly present in all material respects the financial condition, results of operations and cash flows of the issuer, as of the date and for the periods presented in the annual filings;
4. The issuer's other certifying officers and I are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting for the issuer, and we have:
 - (a) designed such disclosure controls and procedures, or caused them to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance that material information relating to the issuer, including its consolidated subsidiaries, is made known to us by others within those entities, particularly during the period in which the annual filings are being prepared;
 - (b) designed such internal control over financial reporting, or caused it to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with the issuer's GAAP;
 - (c) evaluated the effectiveness of the issuer's disclosure controls and procedures as of the end of the period covered by the annual filings and have caused the issuer to disclose in the annual MD&A our conclusions about the effectiveness of the disclosure controls and procedures as of the end of the period covered by the annual filings based on such evaluation; and
 - (d) caused the issuer to disclose in the annual MD&A any change in the issuer's internal control over financial reporting that occurred during the period beginning on *<insert the date immediately following the end of the most recent interim period>* and ended *<insert financial year end>* that has materially affected, or is reasonably likely to materially affect, the issuer's internal control over financial reporting; and

5. The issuer is not required to comply with the requirements of *Regulation 52-111 respecting Reporting on Internal Control over Financial Reporting* for the financial year ended **<state the relevant date>**.

Date: **<insert date of filing>**

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109FM1
Modified certification of annual filings during transition period

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. I have reviewed the annual filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of *<identify the issuer>* (the issuer) for the financial year ended *<state the relevant date>*;
2. Based on my knowledge, the annual filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact required to be stated or that is necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made, with respect to the period covered by the annual filings;
3. Based on my knowledge, the annual financial statements together with the other financial information included in the annual filings fairly present in all material respects the financial condition, results of operations and cash flows of the issuer, as of the date and for the periods presented in the annual filings; and
4. The issuer's other certifying officers and I are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures for the issuer, and we have:
 - (a) designed such disclosure controls and procedures, or caused them to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance that material information relating to the issuer, including its consolidated subsidiaries, is made known to us by others within those entities, particularly during the period in which the annual filings are being prepared; and
 - (b) evaluated the effectiveness of the issuer's disclosure controls and procedures as of the end of the period covered by the annual filings and have caused the issuer to disclose in the annual MD&A our conclusions about the effectiveness of the disclosure controls and procedures as of the end of the period covered by the annual filings based on such evaluation.

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109F1R
Refiled certification of annual filings

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. This refiled certificate is being filed separately but concurrently with the filing of *<identify the filing(s) that have been refiled>* by *<identify the issuer>* (the issuer);
2. I have reviewed the refiled annual filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of the issuer for the financial year ended *<state the relevant date>*;

<If the issuer is required or permitted to file its annual certificates in Form 52-109F1, then insert paragraphs 2 to and including 5 of Form 52-109F1.

If the issuer is required or permitted to file its annual certificates in Form 52-109FVT1, then insert paragraphs 2 to and including 5 of Form 52-109FVT1.

If the issuer is permitted to file its annual certificates in Form 52-109FM1, then insert paragraphs 2 to and including 4 of Form 52-109FM1.>

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109F1R
AIF – Refiled certification of annual filings

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. This refiled certificate is being filed separately but concurrently with the filing of an AIF that has been voluntarily filed by *<identify the issuer>* (the issuer);
2. I have reviewed the annual filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of the issuer for the financial year ended *<state the relevant date>*;

< If the issuer is required to file its annual certificates in Form 52-109FVE1, then insert paragraphs 2 to and including 5 of Form 52-109FVT1.

If the issuer is permitted to file its annual certificates in Form 52-109FTT1, then insert paragraphs 2 to and including 4 of Form 52-109FM1.>

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109F2
Certification of interim filings

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. I have reviewed the interim filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of *<identify the issuer>*, (the issuer) for the interim period ended *<state the relevant date>*;
2. Based on my knowledge, the interim filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact required to be stated or that is necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made, with respect to the period covered by the interim filings;
3. Based on my knowledge, the interim financial statements together with the other financial information included in the interim filings fairly present in all material respects the financial condition, results of operations and cash flows of the issuer, as of the date and for the periods presented in the interim filings; and
4. The issuer's other certifying officers and I are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting for the issuer, and we have:
 - (a) designed such disclosure controls and procedures, or caused them to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance that material information relating to the issuer, including its consolidated subsidiaries, is made known to us by others within those entities, particularly during the period in which the interim filings are being prepared;
 - (b) designed such internal control over financial reporting, or caused it to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with the issuer's GAAP; and
 - (c) caused the issuer to disclose in the interim MD&A any change in the issuer's internal control over financial reporting that occurred during the three months ended *<insert end of interim period>* that has materially affected, or is reasonably likely to materially affect, the issuer's internal control over financial reporting.

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109FT2
Bare certification of interim filings during transition period

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. I have reviewed the interim filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of *<identify the issuer>*, (the issuer) for the interim period ended *<state the relevant date>*;
2. Based on my knowledge, the interim filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact required to be stated or that is necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made, with respect to the period covered by the interim filings; and
3. Based on my knowledge, the interim financial statements together with the other financial information included in the interim filings fairly present in all material respects the financial condition, results of operations and cash flows of the issuer, as of the date and for the periods presented in the interim filings.

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109FM2
Modified certification of interim filings during transition period

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. I have reviewed the interim filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of *<identify the issuer>* (the issuer) for the interim period ended *<state the relevant date>*;
2. Based on my knowledge, the interim filings do not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact required to be stated or that is necessary to make a statement not misleading in light of the circumstances under which it was made, with respect to the period covered by the interim filings;
3. Based on my knowledge, the interim financial statements together with the other financial information included in the interim filings fairly present in all material respects the financial condition, results of operations and cash flows of the issuer, as of the date and for the periods presented in the interim filings; and
4. The issuer's other certifying officers and I are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures for the issuer, and we have designed such disclosure controls and procedures, or caused them to be designed under our supervision, to provide reasonable assurance that material information relating to the issuer, including its consolidated subsidiaries, is made known to us by others within those entities, particularly during the period in which the interim filings are being prepared.

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

Form 52-109F2R
Refiled certification of interim filings

I, *<identify (i) the certifying officer, (ii) his or her position at the issuer, (iii) the name of the issuer and (iv) if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer" of the issuer, whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>*, certify that:

1. This refiled certificate is being filed separately but concurrently with the filing of *<identify the filing(s) that have been refiled>* by *<identify the issuer>* (the issuer);
2. I have reviewed the refiled interim filings (as this term is defined in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*) of the issuer for the interim period ended *<state the relevant date>*;

<If the issuer is required to file its interim certificates in Form 52-109F2, then insert paragraphs 2 to and including 4 of Form 52-109F2.

If the issuer is permitted to file its interim certificates in Form 52-109FM2, then insert paragraphs 2 to and including 4 of Form 52-109FM2.>

Date: *<insert date of filing>*

[Signature]

[Title]

<if the certifying officer's title is not "chief executive officer" or "chief financial officer", indicate whether the certifying officer is providing the certificate in the capacity of a chief executive officer or a chief financial officer>

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 52-109 RESPECTING
CERTIFICATION OF DISCLOSURE IN ISSUERS' ANNUAL AND INTERIM FILINGS**

TABLE OF CONTENTS

<u>PART</u>	<u>TITLE</u>	<u>PAGE</u>
PART 1	GENERAL	1
	1.1 Introduction and purpose	1
	1.2 Application to non-corporate entities	1
PART 2	FORM OF CERTIFICATES	1
	2.1 Prescribed language	1
	2.2 Filing requirements	1
PART 3	FILING OF CERTIFICATES	1
	3.1 Paper copies of the signed certificates	1
	3.2 Certificates filed with the SEC	1
PART 4	CERTIFYING OFFICERS	2
	4.1 Persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer	2
	4.2 "New" certifying officers	2
	4.3 One person acting as chief executive officer and chief financial officer	3
PART 5	REQUIRED CERTIFICATIONS	3
	5.1 Fair presentation of financial condition, results of operations and cash flows	3
	5.2 Financial condition	4
	5.3 Design of disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting	4
	5.4 Evaluation of effectiveness of disclosure controls and procedures	5
	5.5 Representations regarding disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting following the transition period	5
	5.6 Subsidiaries, variable interest entities, joint ventures, equity and portfolio investments	6
PART 6	EXEMPTIONS	10
	6.1 Issuers that comply with U.S. laws	10
PART 7	LIABILITY FOR CERTIFICATES CONTAINING MISREPRESENTATIONS	10
	7.1 Liability for certificates containing misrepresentations	10
APPENDIX A – ANNUAL CERTIFICATE AND INTERIM CERTIFICATE FILING REQUIREMENTS		

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 52-109 RESPECTING
CERTIFICATION OF DISCLOSURE IN ISSUERS' ANNUAL AND INTERIM FILINGS**

PART 1 GENERAL

1.1 Introduction and purpose

- (1) *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings* (the Regulation) sets out additional disclosure requirements for all reporting issuers, other than investment funds.
- (2) The purpose of this Policy (the Policy) is to help you understand how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Regulation.

1.2 Application to non-corporate entities

The Regulation applies to both corporate and non-corporate entities. Where the Regulation or the Policy refers to a particular corporate characteristic, such as an audit committee of the board of directors, the reference should be read to also include any equivalent characteristic of a non-corporate entity.

PART 2 FORM OF CERTIFICATES

2.1 Prescribed language

The annual certificates and interim certificates must be filed in the exact language prescribed in the required form (including the form number and form title), without any amendment. Failure to do so will be a breach of the Regulation.

2.2 Filing requirements

For illustration purposes only, the table in Appendix A sets out the filing requirements for annual certificates and interim certificates of issuers with financial years beginning on the first day of a month.

PART 3 FILING OF CERTIFICATES

3.1 Paper copies of the signed certificates

An issuer that has filed annual certificates and interim certificates through the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) need not file the paper copies of the signed certificates.

3.2 Certificates filed with the SEC

To avail itself of the exemptions under section 7.1 of the Regulation, an issuer must file the certificates of the chief executive officer and chief financial officer (or persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer) that the issuer filed with SEC as exhibits to the annual or quarterly reports with respect to the relevant reporting period. These certificates should be filed separately but concurrently with the annual or quarterly report, as the case may be.

PART 4 CERTIFYING OFFICERS

4.1 Persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer

- (1) Where an issuer does not have a chief executive officer or chief financial officer, each person who performs similar functions to a chief executive officer or chief financial officer must certify the annual filings and interim filings. It is left to the discretion of the issuer, acting reasonably, to determine who those persons are.
- (2) In the case of an income trust reporting issuer (as described in proposed National Policy 41-201 *Income Trusts and Other Indirect Offerings*) where executive management resides at the underlying business entity level or in an external management company, we would generally consider the chief executive officer and chief financial officer of the underlying business entity or the external management company to be persons performing functions in respect of the income trust similar to a chief executive officer and chief financial officer.
- (3) In the case of a limited partnership reporting issuer with no chief executive officer and chief financial officer, we would generally consider the chief executive officer and chief financial officer of its general partner to be persons performing functions in respect of the limited partnership reporting issuer similar to a chief executive officer and chief financial officer.

4.2 “New” certifying officers

- (1) Chief executive officers and chief financial officers (or persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer) holding such offices at the time that annual certificates and interim certificates are filed are the persons who must sign those certificates.
- (2) The certifying officers must each certify that they have designed (or caused to be designed under their supervision) disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting. There may be situations where an issuer’s disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting have been designed and implemented prior to the certifying officers assuming their respective offices. We recognize that in these situations the certifying officers may have difficulty in representing that they have designed or caused to be designed these controls and procedures. In our view, where:
 - (a) disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting have been designed and implemented prior to the certifying officers assuming their respective offices;
 - (b) the certifying officers have reviewed the existing disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting on assuming their respective offices; and
 - (c) the certifying officers have designed (or caused to be designed under their supervision) any modifications or enhancements to the existing disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting determined to be necessary following their review,

the certifying officers will have designed (or caused to be designed under their supervision) these controls and procedures for the purposes of the annual certificates and interim certificates.

4.3 One person acting as chief executive officer and chief financial officer

If only one individual is, or is performing similar functions to, the chief executive officer and the chief financial officer of an issuer, that individual may either:

- (a) provide two certificates (one in the capacity of the chief executive officer and the other in the capacity of the chief financial officer); or
- (b) provide one certificate in the capacity of both the chief executive officer and chief financial officer and file this certificate twice, once in the filing category for certificates of chief executive officers and once in the filing category for certificates of chief financial officers.

PART 5 REQUIRED CERTIFICATIONS

5.1 Fair presentation of financial condition, results of operations and cash flows

- (1) The certifying officers must each certify that their issuer's financial statements (including prior period comparative financial information) and other financial information included in the annual filings and interim filings "*fairly present*" the issuer's financial condition, results of operations and cash flows.
- (2) This representation is not qualified by the phrase "in accordance with generally accepted accounting principles" which Canadian auditors typically include in their financial statement audit reports. This qualification has been specifically excluded from the Regulation to prevent management from relying entirely on compliance with the issuer's GAAP in this representation, particularly where the issuer's GAAP financial statements may not reflect the financial condition of an issuer (since the issuer's GAAP do not always define all of the components of an overall fair presentation). We believe that this is appropriate as the certification is intended to provide assurances that the financial information disclosed in the annual filings and interim filings, viewed in their entirety, meets a standard of overall material accuracy and completeness that is broader than financial reporting requirements under the issuer's GAAP. As a result, issuers are not entitled to limit the representation to Canadian GAAP, US GAAP or any other source of generally accepted accounting principles.
- (3) The concept of fair presentation as used in the annual certificates and interim certificates is not limited to compliance with the issuer's GAAP; however, it is not intended to permit an issuer to depart from the issuer's GAAP in the preparation of its financial statements. In the event that an issuer is of the view that there are limitations to the issuer's GAAP based financial statements as an indicator of the issuer's financial condition, the issuer should provide any necessary additional disclosure in its MD&A.
- (4) We do not believe that a formal definition of fair presentation is appropriate as it encompasses a number of qualitative and quantitative factors that may not be applicable to all issuers. In our view, fair presentation includes:
 - (a) selection of appropriate accounting policies;
 - (b) proper application of appropriate accounting policies;

- (c) disclosure of financial information that is informative and reasonably reflects the underlying transactions; and
 - (d) inclusion of additional disclosure necessary to provide investors with a materially accurate and complete picture of financial condition, results of operations and cash flows.
- (5) For additional commentary on what constitutes fair presentation we refer you to case law in this area. The leading U.S. case in this area is *U.S. v. Simon* (425 F.2d 796). The leading Canadian case in this area is the B.C. Court of Appeal decision in *Kripps v. Touche Ross and Co.* [1997] B.C.J. No. 968; Leave to appeal refused [1997] S.C.C.A. No. 380. See subsections 5.6(3) and (5) of the Policy for further guidance.

5.2 Financial condition

The Regulation does not formally define financial condition. The term “financial condition” in the annual certificates and interim certificates is intended to be used in the same manner as the term “financial condition” is used in The Canadian Institute of Chartered Accountants’ MD&A Guidelines and Regulation 51-102. In our view, financial condition encompasses a number of qualitative and quantitative factors which would be difficult to enumerate in a comprehensive list applicable to all issuers. Financial condition of an issuer includes considerations such as:

- (a) liquidity;
- (b) solvency;
- (c) capital resources;
- (d) overall financial health of the issuer’s business; and
- (e) current and future considerations, events, risks or uncertainties that might impact the financial health of the issuer’s business.

5.3 Design of disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting

- (1) The certifying officers must each certify that they are responsible for establishing and maintaining disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting and that they have designed (or caused to be designed under their supervision) adequate internal control over financial reporting and disclosure controls and procedures.
- (2) The Regulation defines “disclosure controls and procedures” and “internal control over financial reporting”. The Regulation does not, however, prescribe the degree of complexity or any specific policies or procedures that must make up those controls and procedures. In our view, these considerations are best left to the judgement of the certifying officers, acting reasonably, based on various factors that may be particular to an issuer, including its size, the nature of its business and the complexity of its operations.

- (3) While there is a substantial overlap between the definition of disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting, there are both some elements of disclosure controls and procedures that are not subsumed within the definition of internal control over financial reporting and some elements of internal control over financial reporting that are not subsumed within the definition of disclosure controls and procedures. For example, disclosure controls and procedures may include those components of internal control over financial reporting that provide reasonable assurances that transactions are recorded as necessary to permit the preparation of financial statements in accordance with the issuer's GAAP; however, some issuers may design their disclosure controls and procedures so that certain components of internal control over financial reporting pertaining to the accurate recording of transactions and disposition of assets or to the safeguarding of assets are not included.

5.4 Evaluation of effectiveness of disclosure controls and procedures

- (1) The certifying officers must each certify that they have evaluated the effectiveness of the issuer's disclosure controls and procedures as at the end of the financial year and have caused the issuer to disclose in the annual MD&A their conclusions about the effectiveness of the disclosure controls and procedures based on such evaluation.
- (2) The Regulation does not specify the contents of the certifying officers' report on its evaluation of disclosure controls and procedures; however, given that disclosure controls and procedures should be designed to provide, at a minimum, reasonable assurance of achieving their objectives, the report should set forth, at a minimum, the conclusions of the certifying officers as to whether the controls and procedures are, in fact, effective at the "reasonable assurance" level.

5.5 Representations regarding disclosure controls and procedures and internal control over financial reporting following the transition periods

- (1) If an issuer files an annual certificate in Form 52-109FM1 that includes representations regarding disclosure controls and procedures, we do not expect these representations to extend to the prior period comparative information included in the annual filings if:
 - (a) the prior period comparative information was previously the subject of certificates that did not include these representations; or
 - (b) no certificate was required in respect of the prior period.
- (2) If an issuer files an annual certificate in Form 52-109F1 that includes representations regarding internal control over financial reporting, we do not expect these representations to extend to the prior period comparative information included in the annual filings if the prior period comparative information was previously the subject of certificates that did not include these representations.
- (3) If an issuer files an interim certificate in Form 52-109FM2 that includes representations regarding disclosure controls and procedures, we do not expect these representations to extend to the prior period comparative information included in the interim filings if:
 - (a) the prior period comparative information was previously the subject of certificates that did not include these representations; or

- (b) no certificate was required in respect of the prior period.
- (4) If an issuer files an interim certificate in Form 52-109F2 that includes representations regarding internal control over financial reporting, we do not expect these representations to extend to the prior period comparative information included in the interim filings if the prior period comparative information was previously the subject of certificates that did not include these representations.

5.6 **Subsidiaries, variable interest entities, joint ventures, equity and portfolio investments**

- (1) ***Underlying entities*** - An issuer may have a variety of long term investments. In particular, an issuer may have any of the following interests (referred to in this section as underlying entities):
 - (a) an interest in an entity which is consolidated because the issuer controls that entity (a subsidiary);
 - (b) an interest in an entity which is consolidated because it is a variable interest entity (a VIE);
 - (c) an interest in an entity which is proportionately consolidated because the issuer jointly controls that entity (a joint venture);
 - (d) an interest in an entity which is accounted for using the equity method because the issuer has significant influence over that entity (an equity investment); or
 - (e) an interest in an entity which is carried at cost because the issuer has neither control nor significant influence over that entity (a portfolio investment).

In this section, the term entity is meant to capture a broad range of structures, including, but not limited to, corporations.

- (2) ***Certification extending into underlying entities*** - If an issuer has an interest in an underlying entity, the nature of that underlying entity will impact the procedures required to be undertaken by the certifying officers as part of the certification process.
- (3) ***Certification of fair presentation*** - As discussed in section 5.1, the concept of fair presentation is not limited to compliance with the issuer's GAAP. If the certifying officers believe that an issuer's GAAP based financial statements do not fully present its financial condition insofar as it relates to an underlying entity, the certifying officers should cause the issuer to provide additional disclosure in its MD&A.
- (4) ***Certification of design of disclosure controls and procedures*** -
 - (a) The certifying officers should design (or cause to be designed under their supervision) disclosure controls and procedures for the issuer *extending into an underlying entity* to the extent necessary to provide reasonable assurance that information material to the issuer regarding an underlying entity is disclosed to management of the issuer on a timely basis.

- (b) In the case of an issuer with an interest in a subsidiary, we expect the certifying officers to have access to the underlying entity to design the disclosure controls and procedures discussed in paragraph (a).

In the case of an issuer with an interest in a joint venture, we expect the issuer to negotiate for sufficient access to the joint venture to permit the certifying officers to design the disclosure controls and procedures discussed in paragraph (a).

In the case of an issuer with an equity investment, a portfolio investment or an interest in a VIE where the certifying officers do not have access to the underlying entity to design the disclosure controls and procedures discussed in paragraph (a), we expect the certifying officers to take all *reasonable* steps to ensure that the issuer obtains all information material to the issuer regarding the underlying entity. It is left to the discretion of the certifying officers, acting reasonably, to determine what constitutes “reasonable steps”; however, for portfolio investments, we recognize that the certifying officers may be limited in the steps that they can take and that *reasonable* steps may be similar to arrangements to obtain information about other line items on the issuer’s balance sheet.

(5) ***Certification of design of internal control over financial reporting -***

- (a) The certifying officers should design (or cause to be designed under their supervision) the internal control over financial reporting for the issuer *extending into an underlying entity* to the extent necessary to provide reasonable assurance regarding the reliability of the issuer’s financial reporting and preparation of the issuer’s financial statements for external purposes in accordance with the issuer’s GAAP.

- (b) In the case of an issuer with an interest in a subsidiary, we expect the certifying officers to have access to the subsidiary to design the internal control over financial reporting discussed in paragraph (a).

In the case of an issuer with an interest in a joint venture or VIE, we acknowledge that the certifying officers may not have the access to the underlying entity necessary to design the internal control over financial reporting discussed in paragraph (a). We expect the certifying officers to take all *reasonable* steps to design appropriate internal control over financial reporting. It is left to the discretion of the certifying officers, acting reasonably, to determine what constitutes “reasonable steps”.

In the case of an issuer with an interest in an equity investment or a portfolio investment, the certifying officers will not have access to the underlying entity to design the internal control over financial reporting discussed in paragraph (a). We expect the certifying officers to take all *reasonable* steps to design appropriate internal control over financial reporting. It is left to the discretion of the certifying officers, acting reasonably, to determine what constitutes “reasonable steps”.

- (c) If the certifying officers have access to the underlying entity to design the internal control over financial reporting discussed in paragraph (a) and they are not satisfied with those controls that extend into the underlying entity, they must complete remediation action prior to the financial statement period end date. Unlike the case where the certifying officers

believe that an issuer's GAAP based financial statements do not fully present its financial condition, any concerns of the certifying officers regarding the design of internal control over financial reporting cannot be overcome through MD&A disclosure.

- (d) If the certifying officers do not have access to the underlying entity to design the internal control over financial reporting discussed in paragraph (a):
 - (i) in the case of an issuer with a material interest in a joint venture or VIE, we expect the certifying officers to cause the issuer to disclose this scope limitation in its annual MD&A as part of the process of ensuring fair presentation of the issuer's financial condition. This disclosure should include the magnitude of the amounts proportionately consolidated or consolidated into the issuer's annual financial statements.
 - (ii) in the case of an issuer with an equity investment or a portfolio investment, we expect that at a minimum the issuer's internal control over financial reporting should enable the certifying officers to certify the financial statements that include line items that relate to the equity investment or portfolio investment. Those line items may include:
 - 1. the cost of the investment;
 - 2. any dividends received by the issuer from the investment;
 - 3. any required impairment charge related to the investment; and
 - 4. the issuer's share of any income/loss from the equity investment.
- (e) In order to certify an issuer's annual filings or interim filings which include information regarding a joint venture, a VIE or an equity investment, we recognize that the certifying officers will be required to rely in most cases on the financial information reported by the underlying entity. At a minimum, we expect the certifying officers to cause the issuer to:
 - (i) ensure that it receives the underlying entity's financial information on a timely basis;
 - (ii) review the underlying entity's financial information to determine if it has been prepared in accordance with the issuer's GAAP; and
 - (iii) review the underlying entity's accounting policies and ensure that they are changed to the issuer's accounting policies.
- (f) Whether the certifying officers have the necessary access to a joint venture to design internal control over financial reporting extending into the joint venture is a question of fact. The necessary access may depend on, among other things:
 - (i) the issuer's percentage ownership of the joint venture;

- (ii) whether the other joint venture owners are reporting issuers;
- (iii) the operator of the joint venture;
- (iv) the terms of the joint venture agreement; and
- (v) the date of creation of the joint venture.

For all joint ventures created on or after **[insert date the Regulation comes into force]**, we expect an issuer to negotiate for the necessary access to design internal control over financial reporting for the issuer extending into the joint venture.

- (g) Whether the certifying officers have the necessary access to a VIE to design internal control over financial reporting extending into the VIE is a question of fact. The necessary access may depend on, among other things:
 - (i) the issuer's percentage ownership of the VIE, if any;
 - (ii) whether the other VIE owners are reporting issuers;
 - (iii) the nature of the relationship between the issuer and the VIE;
 - (iv) the terms of the VIE agreement; and
 - (v) the date of creation of the VIE.

For all VIEs created on or after **[insert date the Regulation comes into force]**, we expect an issuer to negotiate for the necessary access to design internal control over financial reporting for the issuer extending into the VIE.

- (6) ***Certification regarding evaluation of effectiveness of disclosure controls and procedures*** - We remind certifying officers that they must evaluate the effectiveness of the disclosure controls and procedures that they are required to design. The disclosure controls and procedures that are required to be designed are discussed in subsection (4).

- (7) ***Certification regarding disclosure of changes to internal control over financial reporting*** -

- (a) We remind certifying officers that they must cause the issuer to disclose changes in the internal control over financial reporting that they are required to design. The controls that are required to be designed are discussed in subsection (5).
- (b) If the certifying officers do not have access to an underlying entity to design internal control over financial reporting as contemplated in subparagraph (5)(d)(i), the certifying officers must cause the issuer to disclose any changes in internal control over financial reporting extending into the underlying entity that the certifying officers become aware of. This disclosure is only required where such controls are material to the issuer.

PART 6 EXEMPTIONS

6.1 Issuers that comply with U.S. laws

- (1) The exemptions in section 7.1 of the Regulation are based on our view that the investor confidence aims of the Regulation do not justify requiring issuers to comply with the certification requirements in the Regulation if such issuers already comply with substantially similar requirements in the U.S.
- (2) As a condition to being exempt from the annual certificate and interim certificate requirements under section 7.1 of the Regulation, issuers must file the certificates of the chief executive officer and chief financial officer (or persons performing similar functions to a chief executive officer or chief financial officer) that they filed with the SEC in compliance with its rules implementing the certification requirements prescribed in section 302(a) of the Sarbanes-Oxley Act.
- (3) Pursuant to Regulation 52-107, certain Canadian issuers are able to satisfy their requirements to file financial statements prepared in accordance with Canadian GAAP by filing statements prepared in accordance with US GAAP; however, it is possible that some Canadian issuers may still continue to prepare two sets of financial statements and continue to file their Canadian GAAP statements in the applicable jurisdictions. In order to ensure that the Canadian GAAP financial statements are certified (pursuant to either the Sarbanes-Oxley Act or the Regulation), those issuers will not have recourse to the exemptions in section 7.1 of the Regulation.

PART 7 LIABILITY FOR CERTIFICATES CONTAINING MISREPRESENTATIONS

7.1 Liability for certificates containing misrepresentations

- (1) An officer providing a certificate containing a misrepresentation potentially could be subject to quasi-criminal, administrative or civil proceedings under securities law.
- (2) Officers providing a certificate containing a misrepresentation could also potentially be subject to private actions for damages either at common law or, in Québec, under civil law, or under the *Securities Act* (Ontario) when amendments which create statutory civil liability for misrepresentations in continuous disclosure are proclaimed in force. The liability standard applicable to a document required to be filed with the Ontario Securities Commission, including an annual certificate or interim certificate, will depend on whether the document is a “core” document as defined under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario). Annual certificates and interim certificates are currently not included in the definition of “core document” but would be caught by the definition of “document”.
- (3) In any action commenced under Part XXIII.1 of the *Securities Act* (Ontario) a court has the discretion to treat multiple misrepresentations having common subject matter or content as a single misrepresentation. This provision could permit a court in appropriate cases to treat a misrepresentation in an issuer’s financial statements and a misrepresentation made by an officer in an annual certificate or interim certificate that relates to the underlying financial statements as a single misrepresentation.

APPENDIX A – ANNUAL CERTIFICATE AND INTERIM CERTIFICATE FILING REQUIREMENTS

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
January 1 to December 31	Interim periods ended Mar. 31/05, Jun. 30/05, Sept. 30/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Dec. 31/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended Mar. 31/06, Jun. 30/06, Sept. 30/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Dec. 31/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended Mar. 31/07, Jun. 30/07, Sept. 30/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Dec. 31/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Mar. 31/08, Jun. 30/08, Sept. 30/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Dec. 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Mar. 31/09, Jun. 30/09, Sept. 30/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Dec. 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Mar. 31/10, Jun. 30/10, Sept. 30/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Dec. 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
February 1 to January 31	Interim periods ended Apr.30/05, Jul. 31/05, Oct. 31/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Jan. 31/06	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended Apr. 30/06, Jul. 31/06, Oct. 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2

¹ Where the form specified is a Form 52-109FVT1 or 52-109FM1, an issuer may voluntarily choose to file a Form 52-109F1. If the issuer chooses to do so, all subsequent interim certificates filed should be in Form 52-109F2 and all subsequent annual certificates filed should be in Form 52-109F1.

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
	Year ended Jan. 31/07	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended Apr. 30/07, Jul. 31/07, Oct. 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jan. 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Apr. 30/08, Jul. 31/08, Oct. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jan. 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Apr. 30/09, Jul. 31/09, Oct. 31/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jan. 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
March 1 To February 28/29	Interim periods ended May 31/05, Aug. 31/05, Nov. 30/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Feb. 28/06	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended May 31/06, Aug. 31/06, Nov. 30/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Feb. 28/07	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended May 31/07, Aug. 31/07, Nov. 30/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Feb. 28/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended May 31/08, Aug. 31/08, Nov. 30/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Feb. 28/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended May 31/09, Aug. 31/09, Nov. 30/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Feb. 28/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
	Year ended Mar. 31/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim Periods ended Jun. 30/05, Sept. 30/05, Dec. 31/05	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Mar. 31/06	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim Periods ended Jun. 30/06, Sept. 30/06, Dec. 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Mar. 31/07	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim Periods ended Jun. 30/07, Sept. 30/07, Dec. 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Mar. 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Jun. 30/08, Sept. 30/08, Dec. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year Ended Mar. 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Jun. 30/09, Sept. 30/09, Dec. 31/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year Ended Mar. 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
	Year ended Apr. 30/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended Jul. 31/05, Oct. 31/05, Jan. 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Apr. 30/06	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended Jul. 31/06, Oct. 31/06, Jan. 31/07	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Apr. 30/07	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended Jul. 31/07, Oct. 31/07, Jan. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Apr. 30/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Jul. 31/08, Oct. 31/08, Jan. 31/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Apr. 30/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Jul. 31/09, Oct. 31/09, Jan. 31/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Apr. 30/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
	Year ended May 31/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended Aug. 31/05, Nov. 30/05, Feb. 28/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended May, 31/06	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Aug. 31/06, Nov. 30/06, Feb. 28/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended May 31/07	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended Aug. 31/07, Nov. 30/07, Feb. 28/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended May 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Aug. 31/08, Nov. 30/08, Feb. 28/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended May 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Aug. 31/09, Nov. 30/09, Feb. 28/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended May 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
	Interim period ended	Bare Interim	Bare Interim	Bare Interim	Bare Interim	Bare Interim
	Year ended Jun. 30/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim periods ended Sept. 30/05, Dec. 31/05, Mar. 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Jun. 30/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended Sept. 30/06, Dec. 31/06, Mar. 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jun. 30/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Sept. 30/07, Dec. 31/07, Mar. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jun. 30/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Sept. 30/08, Dec. 31/08, Mar. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jun. 30/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Sept. 30/09, Dec. 31/09, Mar. 31/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jun. 30/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
August 1 to July 31	Interim period ended Apr. 30/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Jul. 31/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim period ended Oct. 31/05, Jan. 31/06, Apr. 30/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Jul. 31/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim periods ended Oct. 31/05, Jan. 31/07, Apr. 30/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jul. 31/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Oct. 31/07, Jan. 31/08, Apr. 30/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jul. 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Oct. 31/08, Jan. 31/09, Apr. 30/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jul. 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim periods ended Oct. 31/09, Jan. 31/10, Jul.31/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Jul. 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuere other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
September 1 to August 31	Interim Period ended May 31/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Aug. 31/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim Periods ended Nov. 30/06, Feb. 28/06, May 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Aug 31/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim Periods ended Nov. 30/06, Feb. 28/07, May 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Aug 31/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Nov. 30/06, Feb. 28/07, May 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Aug 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Nov. 30/07, Feb. 28/08, May 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Aug 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Nov. 30/08, Feb. 28/09, May 31/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Aug. 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuere other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
October 1 to September 30	Interim Periods ended Mar. 31/05, Jun. 30/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Sept. 30/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim Periods ended Dec. 31/05, Mar. 31/06, Jun. 30/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Sept. 30/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim Periods ended Dec. 31/06, Mar. 31/07, Jun. 30/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Sept. 30/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Dec. 31/07, Mar. 31/08, Jun. 30/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Sept. 30/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Dec. 31/08, Mar. 31/09, Jun. 30/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Sept. 30/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Dec. 31/09, Mar. 31/10, Jun. 30/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Sept. 30/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
November 1 to October 31	Interim Periods ended Apr 30/05, Jul. 31/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Oct. 31/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim Periods ended Jan. 31/06, Apr 30/06, Jul. 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Oct. 31/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim Periods ended Jan. 31/07, Apr 30/07, Jul. 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Oct. 31/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Jan. 31/08, Apr. 30/08, Jul. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Oct. 31/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Jan. 31/09, Apr. 30/09, Jul. 31/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Oct. 31/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Jan. 31/10, Apr. 30/10, Jul. 31/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Oct. 31/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1

Financial Year	Financial Period	Required Form of Certificate for: ¹				
		Issuers other than Venture & Transition Issuers	Transition Issuers			Venture Issuers
			Category 1	Category 2	Category 3	
December 1 to November 30	Interim Periods ended Feb. 28/05, May 31/05, Aug. 31/05	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2	Bare Interim Form 52-109FT2
	Year ended Nov. 30/05	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1	Modified Annual Form 52-109FM1
	Interim Periods ended Feb. 28/06, May 31/06, Aug. 31/06	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2	Modified Interim Form 52-109FM2
	Year ended Nov. 30/06	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1			
	Interim Periods ended Feb. 28/07, May 31/07, Aug. 31/07	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Nov. 30/07	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Feb. 28/08, May 31/08, Aug. 31/08	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Nov. 30/08	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Feb. 28/09, May 31/09, Aug. 31/09	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Nov. 30/09	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1
	Interim Periods ended Feb. 28/10, May 31/10, Aug. 31/10	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2	Full Interim Form 52-109F2
	Year ended Nov. 30/10	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	Full Annual Form 52-109F1	V/T Annual Form 52-109FVT1



**SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

2005-02-04 Vol. 2 n° 5

Document de réflexion 23-402
La meilleure exécution et les accords de paiement
indirect au moyen des courtages

DOCUMENT DE RÉFLEXION 23-402

**LA MEILLEURE EXÉCUTION
ET LES ACCORDS DE PAIEMENT INDIRECT
AU MOYEN DES COURTAGES**

Table des matières

1. LE CONTEXTE	5
2. RESPONSABILITÉ DE LA MEILLEURE EXÉCUTION	6
A) LES OBLIGATIONS DU COURTIER	6
B) LES OBLIGATIONS DU CONSEILLER	7
C) LE RÔLE DU CLIENT	7
D) LE RÔLE DU MARCHÉ	7
3. QU'EST-CE QUE « LA MEILLEURE EXÉCUTION »?	9
A) ÉLÉMENTS DE LA MEILLEURE EXÉCUTION	9
i) Le prix	9
ii) La vitesse d'exécution	9
iii) La certitude d'exécution	9
iv) Le coût total de transaction	10
B) MESURE	10
C) DESCRIPTION AUX FINS DE RÉFLEXION	11
4. QUESTIONS RELATIVES À LA STRUCTURE DES MARCHÉS	12
A) FRAGMENTATION DES MARCHÉS	12
B) INTERNALISATION	12
C) STRUCTURE DU MARCHÉ	13
i) Marchés aux enchères	13
ii) Opérations sur le marché hors cote	13
5. OBSTACLES POTENTIELS À LA RÉALISATION ET À LA MESURE DE LA MEILLEURE EXÉCUTION	15
A) LES ACCORDS DE PAIEMENT INDIRECT AU MOYEN DES COURTAGES ET LES SERVICES GROUPÉS	15
i) Accords de paiement indirect au moyen des courtages	15
ii) Dégroupage des services/commissions	17
iii) Information	17
iv) Questions comptables	18
B) LE COURTAGE DIRIGÉ	18
C) LA RÉTROCESSION DE COURTAGES	19
6. INITIATIVES D'AUTRES PAYS	21
A) ÉTATS-UNIS	21
B) ROYAUME-UNI	22
C) AUSTRALIE	24
7. CONSULTATION	26

Résumé

En réponse à l'évolution rapide des marchés canadiens et aux initiatives d'autres pays, nous avons lancé un projet visant à étudier la meilleure exécution dans le contexte du Canada. Le présent document de réflexion vise à exposer un certain nombre de questions liées à la meilleure exécution et aux accords de paiement indirect au moyen des courtages en vue de les discuter et d'obtenir des réactions. En fonction des résultats de la consultation, nous verrons quelles mesures il y a lieu de prendre, le cas échéant.

Bien qu'on trouve, dans quelques pays, des textes définissant ce qui peut être considéré comme la meilleure exécution, on s'accorde généralement à reconnaître qu'il est difficile d'arrêter une définition unique (surtout une définition délimitant clairement la notion). On a souvent ramené la meilleure exécution à l'obtention du meilleur prix, mais récemment on l'a plutôt définie comme le résultat d'un processus. Pour les besoins du présent document et comme point de départ de l'exposé, nous proposons une description de « la meilleure exécution » fondée sur les éléments clés suivants : le prix, la vitesse d'exécution, la certitude d'exécution et le coût total de transaction.

La possibilité de mesurer la conformité après le fait constitue un aspect décisif à considérer au sujet de la meilleure exécution. À cet égard, il importe de se demander s'il existe des méthodes de mesure adéquates et, le cas échéant, si elles sont utilisées de manière appropriée. Pour apprécier si la meilleure exécution a été réalisée, les sociétés doivent examiner et suivre la qualité de l'exécution des ordres et il faut que ces renseignements soient à la disposition des autorités de réglementation. La plupart des participants au marché conviennent que la mesure est importante pour apprécier la meilleure exécution, mais il n'y a pas de consensus à l'heure actuelle sur les moyens de mesure appropriés.

La meilleure exécution est surtout la responsabilité du courtier qui traite l'ordre, mais toutes les parties intervenant dans une opération ont un certain degré de responsabilité. Un conseiller inscrit, par exemple, doit déterminer les besoins de ses clients et a la responsabilité de définir les exigences particulières à chaque ordre. En fait, tous les clients devraient définir clairement, dans les instructions données à leur courtier, les objectifs de chaque opération. Enfin, les marchés peuvent également avoir un rôle à jouer pour assurer au client la meilleure exécution.

Différentes considérations peuvent intervenir dans l'appréciation de la meilleure exécution, selon le marché sur lequel le titre se négocie – s'agit-il d'un titre négocié seulement au Canada, d'un titre intercoté ou d'un titre étranger? – et de la structure du marché. Bien que la meilleure exécution concerne toutes les opérations sans égard au type de marché, certaines contraintes peuvent entrer en ligne de compte. Par exemple, le manque de transparence sur les marchés hors cote rend généralement plus difficile d'apprécier la qualité d'exécution. Donc, étant donné les contraintes relatives aux données dans le cas des opérations sur le marché hors cote, la mesure devient une tâche plus difficile. Par contre, les données facilement accessibles sur les titres négociés en Bourse donnent aux clients la possibilité d'apprécier raisonnablement l'exécution de leurs opérations.

Il existe aussi un certain nombre d'obstacles potentiels à la réalisation de la meilleure exécution. Les accords de paiement indirect au moyen des courtages (c'est-à-dire les situations où les conseillers emploient les courtages pour payer des produits ou services reliés aux opérations) sont un domaine où se posent des questions au sujet de la réalisation de la meilleure exécution. Dans certains cas, le taux de courtage que paie habituellement le client peut être majoré. Si la commission est déjà une commission globale et qu'elle est majorée, on comprend difficilement comment le client ultime pourrait obtenir la meilleure exécution. En outre, dans le cas des accords de paiement indirect au moyen des courtages, la mesure devient plus complexe parce qu'il est difficile de comparer les commissions de négociation couvrant un faisceau de services exclusifs avec des commissions qui comprennent une portion pour le courtier et une portion pour des tiers, à moins que les prix de tous les services soient indiqués séparément.

Les accords de paiement indirect au moyen des courtages peuvent donner lieu à divers conflits d'intérêts qui ne sont pas tous liés à l'obligation d'obtenir la meilleure exécution. Ces questions sont abordées dans la section intitulée « Obstacles potentiels à la réalisation et à la mesure de la meilleure exécution » mais

ne se limitent pas à cela. Par exemple, le conseiller qui utilise des accords de paiement indirect au moyen des courtages peut également avoir des difficultés à remplir ses obligations générales à l'endroit de ses clients. Il y a conflit chaque fois que le conseiller fait passer ses intérêts avant ceux de ses clients. Il peut être difficile de déterminer avec certitude lesquels parmi les services que le conseiller reçoit des courtiers sont payés au moyen des courtages versés par le client et si, dans tous les cas, le client qui paie est celui qui profite de ces services.

Le courtage dirigé (qui suppose un engagement à passer des ordres auprès d'un courtier donné en contrepartie de certains services) et la rétrocession de courtages (qui permet aux investisseurs institutionnels de suivre le montant des commissions et, dans des circonstances définies, d'en recouvrer une certaine proportion) soulèvent tous deux des questions en raison des obstacles possibles à la meilleure exécution lorsqu'il existe des incitations à ne pas agir dans l'intérêt des clients.

D'autres pays ont engagé une réflexion sur les questions liées à la meilleure exécution et aux accords de paiement indirect au moyen des courtages. Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a défini l'obligation d'obtenir la meilleure exécution dans plusieurs textes. Récemment, elle a examiné les accords de paiement indirect au moyen des courtages et la portée de l'exception prévue à l'article 28(e) du *Securities and Exchange Act of 1934*. Au Royaume-Uni, la Financial Services Authority (FSA) a publié un document de consultation sur la meilleure exécution en octobre 2002. En avril 2003, la FSA a publié un document de consultation sur les accords de commission globale et de paiement indirect au moyen des courtages et a récemment publié une instruction faisant le point à la suite de cette consultation. La FSA envisage de limiter la gamme des produits et services que les gestionnaires de portefeuille peuvent acheter au moyen des courtages et d'obliger ceux-ci à fournir à leurs clients une meilleure information au sujet des coûts d'exécution et de recherche. La FSA attend de la profession qu'elle définisse un cadre pour la ventilation des coûts d'exécution et des frais de recherche. En Australie, l'Australian Securities and Investment Commission (ASIC) a récemment publié un rapport qui décrit les produits et services payés indirectement au moyen des courtages, examine l'information fournie à leur sujet et formule des observations sur les pratiques en la matière.

Nous vous invitons à présenter des observations sur tous les aspects du document de réflexion et à répondre aux questions que nous formulons ci-après.

1. Le contexte

Dans le monde entier, la meilleure exécution a fait l'objet d'abondants débats entre les autorités de réglementation, les participants au marché et les investisseurs sur les marchés de valeurs mobilières. Par suite des progrès de la technologie et de l'essor des systèmes de négociation parallèles (SNP), il est devenu plus compliqué de s'acquitter de l'obligation d'obtenir la meilleure exécution de l'ordre d'un client. Bien que les courtiers et les conseillers soient assujettis à diverses règles en matière de meilleure exécution, la détermination de ce qui constitue « la meilleure exécution » est en pratique une question complexe. Ce qui est clair, c'est qu'il n'y a pas de définition unique de la meilleure exécution, acceptée par tous. Pour certains, il s'agit d'obtenir le meilleur prix pour une opération. Pour d'autres, il s'agit plutôt d'obtenir l'exécution la plus rapide possible. En fin de compte, quelle que soit la définition retenue, veiller à obtenir la meilleure exécution repose pour une bonne part sur la capacité de mesurer la qualité d'exécution.

Les autorités de réglementation d'autres pays ont effectué des travaux considérables au sujet de la meilleure exécution. La SEC a traité des questions liées à la meilleure exécution dans quelques textes, notamment ceux sur les règles (order handling rules) visant à améliorer le traitement des ordres à cours limité de clients et sur les règles exigeant des informations sur les pratiques en matière d'acheminement des ordres et d'exécution. Plus récemment, la SEC a ciblé les pratiques des courtiers et des gestionnaires de portefeuille qui font obstacle à la meilleure exécution, comme les paiements indirects au moyen des courtages, la rétrocession de courtages et le courtage dirigé. Au Royaume-Uni, la FSA a traité de la meilleure exécution dans le contexte des marchés en concurrence dans un document de consultation publié en octobre 2002. Tout comme la SEC, la FSA a également examiné l'incidence d'autres facteurs qui font obstacle à la meilleure exécution et elle a publié un document de consultation en avril 2003 (CP176). En mai 2004, la FSA a publié le document Bundled Brokerage and Soft Commission Arrangements, Feedback on CP176, dans lequel elle expose ses vues sur la limitation de la gamme de produits et services que l'on peut payer au moyen des courtages. La FSA se propose également d'exiger plus d'informations au sujet de l'emploi du courtage.

La SEC et la FSA ont toutes deux abordé la meilleure exécution en examinant d'abord les questions de structure des marchés, puis en analysant les autres facteurs qui font obstacle à la meilleure exécution. Au Canada, en l'absence de marchés multiples, en concurrence les uns avec les autres, la structure des marchés n'a pas attiré autant d'attention. Toutefois, compte tenu des nouvelles méthodes de négociation et de la mondialisation continue des marchés de valeurs mobilières, nous pensons qu'il est nécessaire d'analyser la notion de la meilleure exécution sur nos marchés.

L'élaboration du présent document de réflexion a été entreprise en vue de déterminer s'il existe au Canada une notion uniforme de la meilleure exécution, de chercher à définir clairement cette notion, de déterminer quels facteurs ont actuellement une incidence sur la qualité d'exécution et d'instaurer un cadre réglementaire approprié à la meilleure exécution. Dans un premier temps, le personnel de la CVMO a eu des discussions informelles avec un certain nombre de participants au marché en vue de confirmer les enjeux et d'obtenir une réaction initiale. Les observations recueillies ont été intégrées dans le présent document de réflexion.

On a procédé dans d'autres pays à des études abondantes, qui nous ont aidé à définir les problèmes. Toutefois, étant donné que nos marchés se distinguent dans une certaine mesure de ceux de ces autres pays, en particulier en ce qui concerne la fragmentation des marchés, il importe d'examiner toutes les questions dans un contexte canadien. L'objet du présent document de réflexion est d'amorcer le débat sur ces problèmes et sur les problèmes connexes qui n'ont pas été cernés et d'utiliser les résultats de la consultation en vue de déterminer les prochaines étapes. Nous vous invitons à présenter des observations sur tous les aspects du document de réflexion et à répondre aux questions que nous formulons ci-après.

2. Responsabilité de la meilleure exécution

Toutes les personnes intervenant dans une opération ont des responsabilités à l'égard de la meilleure exécution. Tous s'entendent à reconnaître que le courtier qui traite un ordre d'un client a l'obligation de rechercher la meilleure exécution dans l'exécution de cet ordre. En outre, le conseiller¹ inscrit a la responsabilité de déterminer et de définir les instructions pour chaque ordre (qu'il soit transmis au courtier oralement ou par voie électronique) et d'assurer le suivi de l'exécution de l'ordre. Tous les clients doivent également donner des instructions claires de façon que la personne inscrite avec laquelle ils traitent soit en mesure de satisfaire à son obligation d'assurer la meilleure exécution. Enfin, les marchés peuvent également avoir un rôle à jouer pour faire en sorte que la meilleure exécution soit obtenue. On trouvera ci-dessous un bref exposé du rôle de chacun.

a) Les obligations du courtier

L'obligation du courtier d'assurer la meilleure exécution est bien établie. Les lois sur les valeurs mobilières imposent au courtier l'obligation fondamentale d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté dans ses relations avec ses clients. Cette obligation générale se fonde sur le droit commun (la common law dans les autres provinces et le droit civil au Québec) et a été codifiée dans de nombreux textes².

À l'heure actuelle, la législation en valeurs mobilières et les règlements des OAR prévoient des règles précises en ce qui concerne la meilleure exécution. Ces règles établissent une obligation générale et ont principalement trait au prix. Ainsi, l'article 4.2 du règlement intitulé Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») établit une obligation générale de meilleure exécution. Il dispose en particulier que le courtier qui agit comme mandataire d'un client doit faire des efforts raisonnables pour que le client reçoive le meilleur prix d'exécution sur un achat ou une vente de titres. L'Instruction générale intitulée Instruction complémentaire 23-101 précise que, pour satisfaire à ses obligations fiduciaires envers un client, le courtier doit faire des efforts raisonnables afin d'obtenir un prix inférieur pour un ordre d'achat ou un prix supérieur pour un ordre de vente, par rapport au cours de l'heure, en affichant une meilleure demande ou une meilleure offre.

En outre, l'article 5.1 des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) prévoit que le courtier « s'efforce d'exécuter chaque ordre client aux conditions les plus avantageuses pour le client le plus rapidement possible dans les conditions existantes du marché ». L'article 5.2 établit une obligation relative au meilleur cours et oblige le courtier à déployer des « efforts raisonnables » pour que l'ordre client soit exécuté au meilleur cours. La Règle 6310 de la Bourse de Montréal traite quant à elle de l'exécution au meilleur prix et prévoit que le membre doit apporter un soin approprié, conformément aux principes de justice et d'équité dans le commerce, et agir selon les normes supérieures de conduite professionnelle et d'intégrité en vue d'exécuter l'ordre du client au meilleur prix disponible.

Enfin, le Statut 29 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) énonce les obligations générales. Il dispose que les dirigeants et les employés des sociétés membres sont tenus « d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité » et « ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public ».

¹ Dans le présent document, nous entendons par « conseiller » un conseiller inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières, ce qui comprend les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille, agissant comme intermédiaires entre les courtiers et les clients.

² Voir, par exemple, la *Rule 31-505 Conditions of Registration* de la CVMO; la *Policy 3.1 Registrants Code of Conduct and Ethical Practices* de l'ASC et les alinéas 92(3)(c) et (d) du *Securities Act* (Alberta); les articles 160 et 161 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) et l'article 235 du *Règlement sur les valeurs mobilières* (Québec); les articles 14 et 44(1) des *Securities Rules*, l'article 4.2 de la *Policy 31-601 Registration Requirements* de la Colombie-Britannique et les articles 50 et 55 du *Securities Act* (Colombie-Britannique); le projet de *Local Rule 31-501 Registration Rule* de la CVMM.

b) Les obligations du conseiller

En règle générale, le conseiller a l'obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt de son client. Par exemple, l'article 2.1 de la *Rule 31-505* de la CVMO prévoit une obligation générale pour le conseiller inscrit d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté dans ses relations avec ses clients.

Dans le cadre du processus de recherche de la meilleure exécution, le conseiller a souvent des obligations précises. D'abord, il doit veiller à ce que les stratégies qu'il choisit pour l'exécution des opérations de ses clients soient appropriées dans les circonstances. Deuxièmement, le conseiller doit répartir les opérations équitablement entre les comptes de ses clients. Cela est prévu dans la législation en valeurs mobilières de certains territoires³, qui oblige le conseiller en placement à établir des normes visant la répartition équitable des occasions de placement entre ses clients. Le conseiller a également l'obligation d'effectuer le suivi des frais de négociation et de veiller à ce qu'ils soient réduits au minimum sans renoncer aux services nécessaires des courtiers.

De plus, la législation en valeurs mobilières de certains territoires oblige toute personne responsable de la gestion d'un organisme de placement collectif à agir de bonne foi, avec honnêteté et dans l'intérêt de l'organisme de placement collectif et à exercer la diligence et la compétence que l'on peut attendre d'une personne avisée placée dans les mêmes circonstances⁴.

Enfin, le CFA Institute (auparavant, l'Association for Investment Management and Research (AIMR)) a établi les *Trade Management Guidelines* pour aider les sociétés de gestion de portefeuille à s'acquitter de leurs obligations en matière de meilleure exécution. Ces lignes directrices présentent la meilleure exécution comme un processus que suivent les sociétés de gestion de portefeuille pour chercher à maximiser la valeur du portefeuille du client en fonction de ses objectifs de placement et des contraintes qu'il a définies. Selon les lignes directrices, le conseiller a l'obligation de chercher les conditions d'exécution les plus favorables qui sont raisonnablement disponibles dans les circonstances particulières de chaque opération.

c) Le rôle du client

Le client, qu'il s'agisse d'un client institutionnel (agissant pour compte propre ou pour le compte de clients) ou d'un client de détail⁵, doit indiquer clairement au courtier dans ses instructions comment l'opération doit être exécutée, et notamment s'il a des exigences particulières au sujet de la rapidité ou de la certitude d'exécution de l'ordre. Un client peut préférer l'exécution immédiate à l'obtention d'un meilleur prix dans un délai plus long. Cela est reconnu par la Politique 5.1 prise en application des RUIIM, qui dispose qu'il « faut toujours tenir compte du désir du client, qui souhaite faire exécuter son ordre rapidement ». Cette politique précise également que, « si un client consent expressément et en toute connaissance de cause à une transaction pour compte propre, il est raisonnable de suivre ses instructions ».

d) Le rôle du marché

Les marchés ont un rôle à jouer pour assurer la qualité de marché et fournir un mécanisme de formation des cours qui permet d'obtenir et de mesurer la meilleure exécution. En outre, les marchés ont toujours joué un rôle pour rendre possible la meilleure exécution en établissant des règles obligeant les participants à effectuer les opérations au meilleur prix disponible (les règles sur les opérations à prix non optimal (*trade-through*)). Avec l'extension de l'accès électronique aux marchés et avec l'accès élargi pour les personnes autres que les courtiers, des questions sont soulevées à l'heure actuelle au sujet du rôle des marchés pour permettre la meilleure exécution. En particulier, on débat maintenant, surtout aux États-Unis, de la question de savoir s'il convient d'imposer à un marché l'obligation de faire respecter des

³ Voir, par exemple, le paragraphe 115(1) du règlement d'application de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

⁴ Voir, par exemple, l'article 116 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario); les paragraphes 190(1) et (2) du *Securities Act* (Alberta); l'article 125 du *Securities Act* (Colombie-Britannique).

⁵ Dans le présent document, il faut entendre par client une institution traitant avec le courtier pour compte propre ou pour le compte d'un client ainsi qu'un client de détail traitant directement avec le courtier.

politiques et procédures pour empêcher les opérations à un prix non optimal. Cela pourrait se faire, par exemple, au moyen de liaisons électroniques avec les marchés et entre marchés. Toutefois, on s'accorde à reconnaître que, même si les marchés ont un rôle à jouer pour assurer l'obtention du meilleur prix, le courtier n'est pas déchargé pour autant de son obligation d'obtenir la meilleure exécution pour ses clients.

Question

Question 1 : *Quelles modifications des obligations actuelles pourraient contribuer à assurer la meilleure exécution? Estimez-vous que les clients sont conscients de leur rôle en ce qui concerne la meilleure exécution? L'éducation des investisseurs serait-elle utile à cet égard?*

3. Qu'est-ce que « la meilleure exécution »?

Il n'existe pas de définition simple, purement objective de la meilleure exécution. La difficulté réside en ceci qu'il faut considérer de nombreux facteurs pour déterminer ce qui constitue la meilleure exécution dans une situation donnée. Souvent, par exemple, seul le prix entre en ligne de compte, mais pas toujours. Il est parfois secondaire. L'intermédiaire doit faire preuve de jugement et prendre en compte, entre autres, les objectifs du client, la taille de l'ordre et le marché sur lequel le titre se négocie. C'est la raison pour laquelle on a tendance à définir la meilleure exécution comme le résultat d'un processus et non comme une valeur absolue déterminée pour chaque opération.

a) Éléments de la meilleure exécution

Les principaux éléments de la meilleure exécution sur lesquels on s'entend généralement sont : 1) le prix; 2) la vitesse d'exécution; 3) la certitude d'exécution; et 4) le coût total de transaction⁶.

i) Le prix

Dans le cas d'un ordre au marché de la taille d'un ordre de détail, l'intermédiaire a l'obligation d'obtenir pour chaque client le meilleur prix disponible au moment où celui-ci passe son ordre. Lorsqu'un titre se négocie sur un marché unique, l'intermédiaire s'acquitte de cette obligation en exécutant immédiatement l'ordre ou en le retenant pour l'exécuter à meilleur prix. Dans le cas d'un ordre à cours limité, l'obligation à l'endroit du client est d'obtenir le prix indiqué ou un prix meilleur s'il devient disponible et, dans le cas des autres ordres, d'obtenir le meilleur prix compte tenu des instructions particulières. Même lorsque le titre se négocie sur un marché unique, l'obligation d'obtenir le meilleur prix se complique du fait de la taille de l'ordre et de la fréquence des opérations sur le titre.

Lorsque le titre se négocie sur des marchés multiples (et éventuellement dans des pays différents), l'obligation devient plus complexe et le mandataire est tenu d'avoir accès à une information à jour et complète sur les opérations et de veiller à ce que l'opération soit exécutée sur le marché qui assurera au client le meilleur prix net.

ii) La vitesse d'exécution

En règle générale, l'obtention du meilleur prix demeure le principe déterminant de la meilleure exécution, mais la plupart des clients s'attendent également à une exécution rapide de leurs ordres et ne sont pas disposés à attendre pour obtenir une légère amélioration de prix. Comme l'acheminement automatique et les liens entre marchés sont devenus courants, les clients s'attendent ordinairement à une exécution immédiate de leurs ordres au marché et, dans la plupart des cas, considèrent que la vitesse d'exécution constitue un élément essentiel de la meilleure exécution. Pour s'acquitter de son obligation d'obtenir la meilleure exécution, le courtier doit veiller à ce que l'ordre du client soit saisi rapidement. De plus, il faut que le courtier ait la capacité d'avoir accès aux marchés qui peuvent assurer une exécution rapide. Le courtier qui cherche à améliorer le prix sur l'ordre d'un client doit faire un compromis entre l'exécution immédiate et la possibilité future d'un meilleur prix.

iii) La certitude d'exécution

La certitude d'exécution est liée très étroitement à la vitesse d'exécution, du fait que l'exécution immédiate fournit la certitude, mais elle peut aussi dépendre d'autres facteurs. Dans le cas de titres illiquides, par exemple, la certitude peut découler du fait que le courtier sait où obtenir les titres ou est disposé à devenir la contrepartie. Toute expertise ou tout service qui assure l'exécution souhaitée, surtout pour les investisseurs qui ont besoin d'une exécution particulière à un moment donné, a sa valeur.

⁶ D'autres éléments sont mentionnés dans le document de consultation 154 de la FSA sur la meilleure exécution et le document de consultation du Committee of European Securities Regulators (CESR) *Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EU on Markets in Financial Instruments*, juin 2004, comme la taille de l'ordre.

iv) Le coût total de transaction

Il faut considérer le coût global de transaction lorsqu'on apprécie si les autres éléments de la meilleure exécution sont réunis :

- Le coût d'exécution doit être considéré dans le cas d'ordres qui peuvent être acheminés sur des marchés différents. Le courtier doit tenir compte des commissions, droits d'accès ou frais de transaction (y compris les frais de *jitney*, qui peuvent représenter un facteur important pour les petits courtiers n'ayant qu'un accès limité au marché) qui auront une incidence sur le prix net pour le client. Ainsi, bien qu'un cours meilleur soit coté sur un marché donné, s'il existe des coûts de transaction sur ce marché qui sont importants, le prix pourra ne pas être le seul facteur déterminant.
- L'impact sur le marché s'entend de la fluctuation de cours qu'entraîne l'exécution d'un ordre. Lorsqu'un ordre important est saisi, il peut causer des fluctuations brusques de cours, particulièrement sur un titre illiquide. Même si on le décompose en ordres plus petits, d'autres participants peuvent se rendre compte de l'activité et réagir, causant des fluctuations de cours qui peuvent avoir une incidence défavorable sur le reste de l'ordre.
- Le coût d'opportunité s'entend du manque à gagner résultant du fait qu'on a manqué l'occasion d'obtenir un meilleur prix lorsque l'ordre n'a pas été exécuté au moment le plus avantageux. Le coût d'opportunité est souvent mesuré par rapport au risque, du fait que le négociateur doit apprécier le risque de ne pas exécuter l'ordre rapidement et de manquer le meilleur prix par rapport à celui d'attendre un meilleur prix mais de voir le marché fluctuer en sens contraire.

b) **Mesure**

Le degré auquel un courtier ou un conseiller (et chacun de leurs clients respectifs) a la capacité de mesurer la qualité d'exécution d'une opération est crucial pour l'analyse des principes de la meilleure exécution. Selon le consensus général des organismes de réglementation et des participants au marché que nous avons consultés, pour que les intermédiaires fassent le suivi de la meilleure exécution en ce qui concerne le prix, il faut que les courtiers et les conseillers fassent des efforts pour mesurer la qualité d'exécution régulièrement en relevant le cours au moment où l'ordre a été passé et en le comparant à des indicateurs possibles, comme le cours après l'opération, le cours de clôture ou le cours pondéré moyen. Lorsque d'autres facteurs que le prix sont importants, le registre des ordres doit être clair, et des processus doivent être instaurés pour comparer les ordres et leur exécution.

Au cours de nos consultations informelles, on s'accordait à reconnaître qu'il peut être difficile de déterminer les moyens de mesure appropriés. L'une des raisons est que cela dépend, dans une large mesure, des éléments pertinents pour la meilleure exécution, qui ne sont pas tous définis clairement dans des règles ou des lignes directrices précises et qui varient selon les instructions du client. En outre, un certain nombre de questions se posent à propos de la disponibilité de données appropriées pour mesurer la qualité d'exécution des opérations. D'après les consultations que nous avons eues, il semble que certains courtiers et conseillers ont adopté des politiques et procédures particulières au sein de leur entreprise, et se sont dotés de technologie et d'outils de mesure particuliers, tandis que d'autres suivent des procédures relativement ponctuelles. Dans le premier groupe, certains emploient des outils d'analyse complexes pour mesurer la qualité d'exécution ou font appel à des services spécialisés qui effectuent l'analyse des opérations nécessaire pour la mesure.

La partie 11 du Règlement 23-101 oblige les courtiers à enregistrer certains renseignements relatifs aux ordres et aux opérations et à transmettre ces renseignements à un fournisseur de services de réglementation ou à une autorité en valeurs mobilières. Ces renseignements doivent être sous forme électronique à la date à laquelle un organisme d'autoréglementation ou un fournisseur de services de réglementation met en vigueur une règle en ce sens et au plus tard le 1er janvier 2007. Voici quelques exemples des renseignements dont il s'agit : la date et l'heure de création d'un ordre, les instructions du

client ou le consentement donné par lui au sujet du traitement ou de la négociation de l'ordre, le cas échéant. On dispose actuellement de ces renseignements sur la piste de vérification pour mesurer la qualité d'exécution, mais pas toujours sous forme électronique.

c) Description aux fins de réflexion

Certains pays ont décrit la meilleure exécution⁷. Bien que nous ayons des obligations générales en la matière au Canada, il n'existe aucune ligne directrice indiquant le sens à accorder à cette expression, hormis l'obligation d'obtenir le meilleur prix possible, ou la façon de réaliser la meilleure exécution. Dans le but d'établir un contexte de réflexion dans le présent document, nous proposons une description de la meilleure exécution fondée sur les descriptions retenues dans d'autres pays et les éléments que nous avons examinés ci-dessus : la meilleure exécution est **le meilleur résultat net pour le client, compte tenu des éléments pertinents (dont le prix, la vitesse d'exécution, la certitude d'exécution et le coût total de transaction), en fonction des objectifs de placement indiqués par le client**. Dans la pratique, on remplit l'obligation d'obtenir la meilleure exécution en tentant d'atteindre ce meilleur résultat net et pas nécessairement en respectant une norme absolue. L'application précise du principe variera en fonction des besoins du client et du titre particulier, mais le mandataire à qui l'on demande s'il a vraiment obtenu la meilleure exécution pour une opération donnée devrait être en mesure de démontrer qu'il a instauré un processus défini et qu'il a veillé avec diligence à ce que ce processus soit suivi.

Au terme de la consultation, si nous estimons que cette description ou une description similaire est appropriée, il nous faudra envisager comment l'intégrer dans le cadre global de la meilleure exécution.

Questions

Question 2 : *Devrait-il y avoir des règles plus normatives que les règles actuelles pour la meilleure exécution ou les méthodes à suivre pour s'acquitter de l'obligation d'obtenir la meilleure exécution doivent-elles être laissées à la discrétion des personnes inscrites?*

Question 3 : *Estimez-vous qu'il y a d'autres éléments de la meilleure exécution qui doivent être pris en compte? Si oui, veuillez les décrire.*

Question 4 : *Si les renseignements sur la piste de vérification ne sont pas sous une forme électronique facilement accessible, comment sont-ils utilisés pour mesurer la qualité d'exécution? Y a-t-il d'autres renseignements qui soient utiles pour mesurer la qualité d'exécution?*

Question 5 : *Pensez-vous que la description proposée, axée sur l'obligation d'instaurer un processus visant le meilleur résultat net pour le client, est appropriée et assez claire? Dans la négative, avez-vous une autre description à proposer?*

⁷ La SEC a indiqué que, pour remplir l'obligation d'obtenir la meilleure exécution, le courtier doit rechercher « les conditions les plus favorables qui sont raisonnablement disponibles dans les circonstances pour l'opération d'un client ». La FSA, lorsqu'elle a reformulé l'obligation d'obtenir la meilleure exécution, a adopté la position qu'il fallait la concevoir plutôt comme le résultat d'un processus de décision de placement que seulement comme le meilleur prix pour le client sur une seule opération. Les *Trade Management Guidelines* du CFA Institute décrivent la meilleure exécution comme un processus que les sociétés de gestion de portefeuille appliquent pour chercher à maximiser la valeur du portefeuille du client compte tenu des objectifs de placement et des contraintes qu'il a définis. Voir aussi l'*Asset Manager Code of Conduct Exposure Draft* du CFA Institute (novembre 2004).

4. Questions relatives à la structure des marchés

a) Fragmentation des marchés

Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, le courtier qui exécute l'ordre d'un client doit généralement chercher le meilleur prix, compte tenu des frais à engager, de façon que le résultat net soit le plus avantageux possible pour le client. Un élément important est de savoir si le courtier a accès au meilleur prix au moment de l'exécution. Pour atteindre ce résultat, il faut que le courtier ait accès à des renseignements à jour sur les marchés pour déterminer sur quel marché se pratique le meilleur prix et qu'il ait accès au marché en cause pour obtenir ce prix.

Lorsqu'un titre se négocie sur des marchés multiples, il est plus difficile de faire en sorte que l'ordre soit exécuté au meilleur prix disponible au moment de l'exécution. La croissance de la négociation sur les SNP au cours des dernières années, particulièrement aux États-Unis, a fait naître des préoccupations au sujet de la fragmentation des marchés dans le contexte de la meilleure exécution.

La fragmentation des marchés n'a pas constitué un problème significatif au Canada dans les dernières années pour les titres de participation cotés seulement au Canada puisqu'il existe des marchés uniques pour les titres des grandes sociétés, les titres des petites sociétés, les dérivés financiers et les contrats à terme sur marchandises. Toutefois, l'instauration des règles relatives aux SNP en 2001 a ouvert à de nouveaux systèmes la possibilité de s'établir, avec le résultat que nous rencontrerons probablement au Canada les problèmes connus aux États-Unis.

Dans les cas des titres intercotés, la fragmentation des marchés devient un facteur plus important. Toutefois, les participants au marché consultés ne pensent pas qu'il se pose de problèmes graves à leur sujet, pour deux raisons. Premièrement, par suite du taux de change, les ordres sont généralement exécutés au Canada à moins que le client n'ait indiqué que l'ordre devrait être acheminé sur un marché américain. Deuxièmement, bon nombre des participants consultés ont dit que le degré d'informatisation et d'arbitrage avait donné des marchés efficaces, de sorte qu'un client recevrait le meilleur prix sans égard au fait que l'ordre soit acheminé vers un marché canadien ou américain (compte tenu de la variable du change). Si un courtier achemine chez un autre intermédiaire un ordre à exécuter sur un marché américain, les considérations exposées ci-dessous au sujet des titres de participation cotés à l'étranger s'appliqueraient.

Enfin, dans le cas des titres de participation cotés seulement à l'étranger, il est plus difficile de s'assurer que la meilleure exécution a été obtenue. Les courtiers ont l'obligation de choisir les intermédiaires chargés de l'exécution de leurs opérations conformément aux principes de la meilleure exécution et d'effectuer le suivi de la qualité d'exécution. Certains courtiers étaient en mesure de fournir des précisions sur la façon dont ils mesurent et évaluent les intermédiaires chargés de l'exécution de leurs opérations, mais de nombreux participants au marché consultés n'ont pu fournir de telles précisions. Certains courtiers peuvent choisir un intermédiaire chargé de l'exécution de leurs opérations sur le fondement d'accords de réciprocité et, jusqu'à récemment, bon nombre fondaient leur choix sur des accords de paiement pour le flux d'ordres (il semblerait que ce service ait été réduit ou supprimé). Toutefois, la question se pose de savoir si le courtier qui choisit un intermédiaire pour l'exécution de ses opérations sur le seul fondement du paiement pour le flux d'ordres ou d'un accord de réciprocité, sans analyser tous les facteurs, agit dans l'intérêt du client. Les opposants à ces pratiques font valoir que, dans ces cas, c'est le courtier, et non le client, qui recueille l'avantage, de sorte que cela constitue un conflit d'intérêts. En outre, si le courtier au Canada fonde sa décision sur ces seuls facteurs et ne mesure pas la qualité de l'exécution fournie par l'intermédiaire, comment la meilleure exécution est-elle assurée?

b) Internalisation

L'internalisation s'entend de la pratique par laquelle les courtiers exécutent les ordres à l'interne au lieu de chercher une contrepartie sur le marché. Elle comprend a) les opérations effectuées à titre de mandataire des deux côtés de l'opération et b) les opérations dans lesquelles le courtier se porte contrepartie pour exécuter l'ordre d'un client. Lorsque l'internalisation intervient (abstraction faite de toute

obligation de réaliser l'opération en Bourse ou de satisfaire à toute autre règle d'une Bourse), elle doit se faire dans le respect des obligations relatives à la meilleure exécution. En cas d'application, il faut prendre en compte les besoins des deux clients et le courtier est tenu d'assurer la meilleure exécution aux deux clients.

On a beaucoup débattu des opérations de contrepartie et de la question de savoir si le courtier peut agir dans l'intérêt de son client lorsqu'il se porte contrepartie. S'agissant des marchés d'actions canadiens, il existe des règles particulières pour les opérations de contrepartie. En particulier, en vertu de l'article 6.3 des RUIIM, le courtier ne peut se porter contrepartie sur un ordre d'un client de moins de 5 000 actions à moins qu'il ne fournisse une amélioration du prix, c'est-à-dire un meilleur prix que le cours du moment à hauteur d'un échelon de cotation. L'avantage qu'offrent les courtiers qui effectuent des opérations de contrepartie consiste en ce qu'ils fournissent au marché une liquidité bien nécessaire, d'où découlent des fourchettes plus étroites et/ou un volume (liquidité) additionnel, ce qui contribue à la réalisation de la meilleure exécution. À cet avantage s'opposent le conflit d'intérêts inhérent aux opérations de contrepartie et la préoccupation que l'internalisation d'une bonne partie des ordres ne cause une fragmentation qui risque d'influer de façon défavorable sur le mécanisme de formation des cours.

c) Structure du marché

Pour bien apprécier la meilleure exécution, il faut comprendre que chaque type de marché soulève des considérations qui lui sont propres. Les facteurs pertinents comprennent la capacité de connaître le cours auquel se négocie le titre, le volume pour ce cours et la régularité des opérations sur le titre. Dans le cadre de cette appréciation, la liquidité habituelle d'un titre donné est également un facteur important. En outre, même s'il faut rechercher la meilleure exécution pour toutes les opérations sans égard au type de marché, certaines contraintes peuvent s'appliquer aux opérations sur certains marchés.

i) Marchés aux enchères

Les marchés aux enchères en continu présentent ordinairement une plus grande transparence, qui permet aux participants d'avoir accès à l'information avant les opérations et à l'information après les opérations. Les problèmes de meilleure exécution dans un marché aux enchères continu tendent à se concentrer autour du traitement des ordres, du degré d'internalisation et de la capacité d'obtenir le meilleur prix dans le cas d'un titre intercoté. Cela vaut pour tout type de titre négocié sur un marché aux enchères continu.

Particulièrement dans la négociation de titres les moins liquides, la présentation d'un ordre et/ou la fuite d'information découlant de la recherche de contrepartie peuvent avoir une incidence sur l'exécution. Aussi certains marchés aux enchères continus ont-ils établi des systèmes spéciaux. Par exemple, la Bourse de Toronto a mis en place des types d'ordre (anonyme et iceberg) et des systèmes spéciaux qui permettent les opérations anonymes et visent à réduire l'impact sur le marché. La fonction Clôture du marché (CDM) de la Bourse de Toronto établit le prix de clôture pour certains titres inscrits à la cote en acceptant des ordres CDM anonymes pendant toute la séance, en diffusant le déséquilibre vingt minutes avant la clôture et en procédant à un fixage électronique à la clôture. En outre, POSIT, système électronique d'appariement d'ordres qui établit le prix des actions à la médiane de l'écart des cours acheteur et vendeur sur la Bourse de Toronto, a fonctionné pendant plusieurs années⁸.

ii) Opérations sur le marché hors cote

À l'heure actuelle, pour les titres de participations négociés hors cote, l'information sur les opérations n'est pas rendue publique. En Ontario, l'information sur les opérations effectuées sur des titres de participation non cotés doit être déclarée au Canadian Unlisted Board (CUB) en vue du suivi et de la surveillance. En général, les règles applicables sont les règles concernant la piste de vérification électronique prévues par le Règlement 23-101 et les règles de l'ACCOVAM relatives aux livres et registres.

⁸ La Bourse de Toronto a fermé POSIT le 31 décembre 2004.

Par ailleurs, le marché des titres d'emprunt continue d'être surtout un marché de courtiers et a toujours fonctionné de façon non transparente. L'émergence récente de deux SNP de titres d'emprunt et la diffusion par CanPX d'information sur des titres d'emprunt publics de référence et sur certains titres d'emprunt privés ont fourni une transparence plus grande qu'auparavant, mais la plus grande partie des opérations sur les titres d'emprunt sont encore opaques. On trouve des règles générales exposées dans le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM, *Code de conduite à l'intention des sociétés membres de l'ACCOVAM négociant sur le marché canadien des titres d'emprunt*. Le Principe directeur n° 5 met l'accent sur le principe que les courtiers doivent agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté dans leurs opérations sur le marché des titres d'emprunt.

Le manque de transparence sur le marché hors cote rend généralement plus difficile d'apprécier la qualité d'exécution. Compte tenu des contraintes tenant à la disponibilité des données, la mesure devient une tâche plus complexe. En outre, les titres qui se négocient sur le marché hors cote ont souvent moins de liquidité et sont soumis à des fluctuations de cours plus grandes au moment de l'exécution d'un ordre. Pour réaliser la meilleure exécution, un courtier peut être amené, en raison de la nature particulière des opérations hors cote, à prendre plus de temps pour exécuter une opération et à encourir un risque pour compte propre (ce qui entraîne un coût plus élevé). Se pose notamment la question de savoir si les courtiers et les conseillers devraient être tenus d'obtenir des prix multiples (lorsque c'est possible) pour un titre donné en vue d'assurer au client le meilleur prix.

Questions

Question 6 : *Pensez-vous qu'il existe des problèmes significatifs ayant une incidence sur la qualité de l'exécution dans le cas de chacune des catégories suivantes de titres?*

- a) *les titres cotés – selon qu'ils sont cotés au Canada seulement, intercotés ou cotés à l'étranger seulement;*
- b) *les titres de participation non cotés;*
- c) *les dérivés;*
- d) *les titres d'emprunt.*

Question 7 : *Comment les courtiers au Canada devraient-ils suivre et mesurer la qualité d'exécution obtenue d'intermédiaires étrangers chargés de l'exécution de leurs opérations?*

Question 8 : *Pensez-vous que l'internalisation des ordres constitue un obstacle à la meilleure exécution?*

Question 9 : *Devrait-on obliger les courtiers et les conseillers à obtenir plusieurs prix pour les titres hors cote? Devrait-il y avoir une règle sur les majorations qui interdirait aux courtiers de vendre des titres avec une majoration excessive par rapport à leur coût d'acquisition (similaire à la règle de la National Association of Securities Dealers, Inc. (NASD) au sujet des prix équitables)?*

Question 10 : *Comment peut-on effectuer le suivi et apporter la preuve de la meilleure exécution sur un marché de courtiers qui n'offre de transparence ni avant ni après les opérations, comme le marché des titres d'emprunt ou le marché hors cote?*

5. Obstacles potentiels à la réalisation et à la mesure de la meilleure exécution

a) Les accords de paiement indirect au moyen des courtages et les services groupés

Les accords de paiement indirect au moyen des courtages (*soft dollars*) font référence à la pratique par laquelle des conseillers emploient les courtages pour payer des produits ou services, en plus de payer pour l'exécution des opérations. Les courtiers traditionnels ont toujours fourni d'autres services, comme le conseil accessoire, la recherche et des outils d'analyse, en plus de l'exécution des opérations (les « services groupés »). Souvent, on emploie le terme anglais *soft dollars* pour désigner à la fois les services groupés et la pratique du conseiller acheminant vers des tiers une partie des courtages payés aux courtiers.

L'Instruction générale Q-20, *L'emploi du courtage sur les titres gérés* de l'Autorité des marchés financiers et la *Policy 1.9 Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services* ("soft dollar" deals) de la CVMO définissent les pratiques permises en ce qui concerne l'emploi des courtages pour le paiement de produits ou services autres que l'exécution d'ordres. Ces textes disposent que le courtage ne peut être employé pour le paiement de « biens et services » autres que « des services d'exécution d'ordres » ou « des services reliés à la prise de décision d'investissement ». Les « services reliés à la prise de décision d'investissement » sont définis comme :

- « 1° les conseils sur la valeur des titres et sur l'opportunité de faire des opérations sur des titres;
- 2° les analyses et les études ayant pour objet des valeurs, une stratégie d'investissement, l'évaluation d'un portefeuille, des émetteurs, des branches d'activité, des facteurs et des tendances économiques ou politiques;
- 3° les bases de données ou le logiciel dans la mesure où ils sont conçus surtout en vue des services mentionnés aux paragraphes 1° et 2°,

sans tenir compte du fait que ces services sont fournis par le courtier lui-même ou par un tiers. »

Ce n'est que récemment que les investisseurs ont commencé à demander la séparation des services fournis par les courtiers traditionnels pour pouvoir négocier des courtages ne couvrant que l'exécution. Il en est découlé une analyse des accords de paiement indirect au moyen des courtages dans la perspective à la fois du courtier traditionnel et du tiers fournisseur de services. Par souci de clarté, nous avons choisi de désigner par accords de paiement indirect au moyen des courtages le paiement de services fournis par des tiers et par services groupés les services fournis par le courtier traditionnel.

Bien que les questions relatives aux accords de paiement indirect au moyen des courtages puissent faire l'objet d'une étude distincte, nous en avons traité ici parce qu'elles sont liées à la meilleure exécution. Tout accord qui peut rendre plus complexe la mesure de la qualité d'exécution, avoir une incidence sur les incitations offertes aux personnes inscrites ou entraîner une augmentation des frais pour les clients doit être analysé lorsqu'on examine les questions relatives à la meilleure exécution. Les accords de paiement indirect au moyen des courtages réunissent toutes ces caractéristiques, ainsi qu'il est exposé ci-dessous.

i) Accords de paiement indirect au moyen des courtages

Dans les accords de paiement indirect au moyen des courtages, une partie du courtage sert au paiement de produits ou services fournis par un tiers et l'intermédiaire chargé de l'exécution conserve le solde du courtage.

L'un des arguments invoqués en faveur des accords de paiement indirect au moyen des courtages est que ces accords permettent à des fournisseurs de recherche indépendante de faire concurrence aux grandes maisons de courtage qui fournissent des services groupés d'exécution et de recherche; ce facteur est extrêmement important dans l'environnement actuel où la recherche indépendante est devenue une priorité.

Les partisans des accords de paiement indirect font valoir les avantages de cette pratique, tout en reconnaissant qu'elle peut donner lieu à des abus à l'heure actuelle. Nombreux sont ceux qui pensent que les accords de paiement indirect au moyen des courtages devraient être expressément limités au paiement de services de recherche ou de technologie fournis par des tiers qui contribuent directement au processus de décision d'investissement du conseiller. Les tenants de cette position ont dit que la seule modification des règles nécessaire consistait à clarifier la gamme des services permis et à limiter les services considérés comme des « services liés à la prise de décision d'investissement ». De nombreuses personnes ont pris la position que les types suivants de produits et services sont peut-être inclus dans ces accords à l'heure actuelle mais devraient en être exclus :

- le matériel ou les logiciels servant aux fonctions d'administration de l'entreprise, p. ex., le logiciel comptable utilisé par un conseiller pour la gestion de son entreprise;
- les journaux, les magazines et les revues professionnelles;
- les voyages, les conférences, les cours ou la documentation de formation;
- le matériel de cotation, les terminaux et les réseaux d'acheminement d'ordres;
- les téléviseurs et les services de communication comme les services de satellite ou de câble⁹.

Les opposants aux accords de paiement indirect au moyen des courtages font valoir que les courtiers ne traitent pas les ordres avec la même diligence lorsqu'ils savent que l'opération est exécutée dans le cadre d'un accord de paiement indirect au moyen des courtages, parce qu'ils ne touchent qu'une fraction du courtage ordinaire. Certains conseillers ont indiqué avoir adopté, pour cette raison, la pratique de ne pas identifier les ordres comme assujettis à l'accord de paiement indirect au moment de l'opération, et de fournir plutôt à leurs courtiers, en fin de mois ou de trimestre, une répartition indiquant ces ordres. Il peut en résulter des difficultés dans la comptabilisation des paiements indirects; par exemple, si le courtier a déjà comptabilisé le courtage en produit, comment le paiement à un tiers fournisseur de services sera-t-il comptabilisé? Enfin, les opposants aux accords de paiement indirect au moyen des courtages font valoir qu'ils peuvent avoir pour résultat que les frais sont payés par un client ou quelques clients, alors que l'avantage découlant des services profite à un certain nombre ou à l'ensemble des clients du conseiller. Cela entraîne une non-concordance entre celui qui paie le service et celui qui en profite.

Dans certains accords de paiement indirect au moyen des courtages, on applique une majoration, tandis que dans d'autres, on perçoit le courtage négocié habituel. Dans tous les cas où une majoration par rapport à une commission globale « ordinaire » est appliquée, on voit difficilement comment le client pourrait recevoir la meilleure exécution. Même dans les cas où il n'y a pas de majoration, puisque le conseiller pourrait, en principe, négocier une commission moindre pour la seule exécution, les opposants font valoir que le coût global pour le client, lorsqu'on utilise les accords de paiement indirect au moyen des courtages, est trop élevé et va à l'encontre de la réalisation de la meilleure exécution. Il est également difficile de mesurer si l'on obtient la meilleure exécution dans les accords de paiement indirect au moyen des courtages, du fait que le courtage en fonction duquel sont établis ces accords comprend, dans certains cas, des services des courtiers qui sont groupés avec l'exécution et ne couvre, dans d'autres cas, que l'exécution. Ceux qui s'opposent le plus fortement aux accords de paiement indirect au moyen des courtages estiment que cette pratique constitue un détournement d'éléments d'actifs de clients pour payer des services qui devraient plutôt être considérés comme une dépense du conseiller dans l'exercice de son activité¹⁰.

⁹ Récemment, la FSA a publié une instruction supplémentaire visant à définir clairement les produits et services pouvant être achetés avec le courtage. La FSA a classé certains services comme « services non permis » (par exemple, le matériel informatique, les voyages, les frais d'inscription à des séminaires et les abonnements à des publications) et a donné des indications supplémentaires au sujet des « services permis ». Un groupe de travail de la NASD a publié un rapport sur les accords de paiement indirect au moyen des courtages, recommandant notamment que la SEC adopte une liste indicative des éléments qui seraient compris dans les « services de recherche » ou en seraient exclus, et publie de temps à autre une nouvelle liste ou d'autres textes d'interprétation. Cela est exposé de façon plus détaillée dans la prochaine section, consacrée aux initiatives dans les autres pays.

¹⁰ FSA, *Bundled brokerage and soft commission arrangements, Feedback on CP176*.

Le conseiller qui utilise le paiement indirect au moyen des courtages peut éprouver des difficultés à s'acquitter de ses obligations générales à l'endroit de ses clients pour les raisons suivantes :

- il peut se poser des questions relatives à l'information à fournir, lorsqu'un service comme la recherche est payé par les clients du conseiller au moyen des courtages, ce qui permet au conseiller d'éviter d'acheter la recherche avec ses propres fonds et de la comptabiliser comme une charge;
- le conseiller aurait la possibilité de réduire les coûts dans un portefeuille qui présente une performance médiocre en utilisant la recherche et d'autres services payés par les autres portefeuilles;
- la sélection des courtiers peut être biaisée par l'existence d'accords de paiement indirect au moyen des courtages au lieu d'être fondée sur la qualité d'exécution des opérations.

Les accords de paiement indirect au moyen des courtages peuvent entraîner un certain nombre de conflits d'intérêts qui ne sont pas directement liés à la meilleure exécution. En règle générale, il y a conflit lorsque des incitations ou certaines pratiques poussent le conseiller à faire passer son intérêt avant celui de son client. Le conseiller qui utilise les courtages à son avantage est en situation de conflit d'intérêts. C'est ce que la *Policy 1.9* de la CVMO et l'Instruction générale Q-20 de l'Autorité des marchés financiers reconnaissent lorsqu'elles prévoient que « le courtage [sur les opérations effectuées pour le compte d'un gérant de portefeuille ou d'un fonds de valeurs mobilières] ne doit servir qu'au paiement de biens ou de services qui profitent aux bénéficiaires plutôt qu'au gérant ».

ii) Dégrouper des services/commissions

Les instructions relatives aux accords de paiement indirect au moyen des courtages ne font pas la distinction entre les services fournis par des tiers et les services groupés fournis par les courtiers traditionnels. Toutefois, comme les courtiers traditionnels, dans le passé, n'ont pas facturé directement des services au soutien des opérations, comme la recherche et l'analyse des opérations, il n'est pas facile d'évaluer ces services. On a qualifié la recherche de service « gratuit » et aussi de service qui peut être payé après qu'il a été reçu pour refléter sa valeur réelle pour celui qui le reçoit.

Nombreux sont ceux qui pensent qu'on ne peut établir de distinction entre le paiement de la recherche faite par des tiers au moyen des courtages et le paiement d'une commission « globale » qui couvre, en plus de l'exécution, une recherche interne exclusive et des services reliés à l'exécution. Ils en déduisent que, si on devait interdire les accords de paiement indirect au moyen des courtages, il faudrait en même temps dégroupier les paiements de commission globale aux courtiers traditionnels.

iii) Information

À l'heure actuelle, la transparence constitue un problème significatif des accords de paiement indirect au moyen des courtages. Selon une position répandue chez les participants au marché, si les conseillers fournissaient une information plus abondante à leurs clients au sujet de l'emploi du courtage, le problème ne serait pas aussi aigu. Ils estiment que les clients ont le droit de savoir comment le courtage qu'ils paient est employé et de juger par eux-mêmes si les conseillers agissent dans leur intérêt.

On trouve actuellement certaines règles sur les informations à fournir au sujet des accords de paiement indirect au moyen des courtages. L'Instruction générale Q-20 de l'Autorité des marchés financiers et la *Policy 1.9* de la CVMO prévoient que la notice annuelle ou le prospectus d'un organisme de placement collectif doit donner la liste des personnes qui ont fourni des « services reliés à la prise de décision d'investissement » en contrepartie de courtages sur les opérations exécutées pour l'organisme de placement collectif, ainsi qu'une brève description de la nature de ces services. Cette règle a été intégrée dans le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* – voir le paragraphe 2) de l'article 10.4 du Formulaire 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle*. Le projet de *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*¹¹ prévoit que les notes

¹¹ Ce projet de règlement a été publié aux fins de consultation le 28 mai 2004.

afférentes aux états financiers donnent le détail des commissions totales payées par le fonds d'investissement à des courtiers, notamment le montant des commissions payées et du courtage sur les opérations de portefeuille employé par la société de gestion pour le paiement indirect de biens ou de services.

iv) Questions comptables

Il se pose des questions au sujet du traitement comptable approprié des accords de paiement indirect au moyen des courtages et des services groupés. Par exemple, selon la pratique habituelle dans la profession, la totalité du courtage payé pour une opération de portefeuille, sans égard au fait qu'elle comprend un élément de rémunération de services fournis par des tiers, est traitée soit comme un élément du coût d'acquisition d'un placement, soit comme une réduction du produit de la vente d'un placement, selon le cas. De ce fait, le courtage se trouve présenté dans les états financiers comme une variation des gains ou pertes réalisés et latents sur le portefeuille de titres, plutôt que comme un élément des charges d'exploitation. Cette pratique a une incidence sur le ratio des frais de gestion, ratio clé employé par les investisseurs pour sélectionner et comparer les organismes de placement collectif, puisque ce ratio ne doit comprendre que les frais traités comme des charges dans les états financiers. Le fonds qui emploie le courtage pour payer des dépenses de fonctionnement, comme l'acquisition de rapports de recherche, se trouverait ainsi à présenter un ratio des frais de gestion inférieur à celui d'un fonds qui paie séparément des rapports de recherche identiques ou similaires.

Par suite du traitement comptable, les investisseurs ne sont pas en mesure d'évaluer les dépenses faites pour les « services reliés à la prise de décision d'investissement », par opposition à l'exécution des ordres. Certains estiment qu'une part au moins de la partie du courtage correspondant à des « services reliés à la prise de décision d'investissement » constitue bien un élément du coût d'achat ou de vente de titres, puisque ces services aident à sélectionner les titres à acheter ou à vendre. D'autres sont d'avis que seuls les frais d'exécution des ordres représentent un coût direct d'achat ou de vente de titres. Toutefois, les tenants de cette dernière position s'inquiètent du fait que les difficultés de mesure sont telles qu'il n'est pas toujours possible de décomposer l'accord dans ses éléments. Ils disent qu'on ne devrait décomposer que les accords dans lesquels la partie correspondant à des « services reliés à la prise de décision d'investissement » peut être mesurée de manière fiable.

b) **Le courtage dirigé**

Le courtage dirigé est une pratique des conseillers consistant à employer le courtage comme incitation pour obtenir des courtiers un type quelconque de traitement préférentiel. On trouve différents types de courtage dirigé. L'un de ces types, celui dans lequel les opérations d'un organisme de placement collectif sont acheminées chez un courtier à titre d'incitation ou de rémunération pour le placement par le courtier de titres de l'organisme de placement collectif, est interdit par le règlement intitulé Norme canadienne 81-105, *Les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*. En particulier, le paragraphe 4) de l'article 6.1 de ce règlement interdit d'acheminer les opérations de l'OPC chez un courtier participant en guise d'encouragement ou de récompense pour le placement, par lui, de titres de l'OPC.

Toutes les formes de courtage dirigé font intervenir l'acheminement d'opérations chez un courtier en contrepartie de quelque avantage. Il peut s'agir du fait que le courtier recommande des clients éventuels ou donne la possibilité de participer à des émissions nouvelles recherchées. Le conseiller peut également acheminer des opérations à une société du même groupe dans laquelle il a une participation.

Dans tous ces cas, le conseiller emploie le courtage payé par les clients pour recevoir un avantage qui ne peut pas être remis directement aux mêmes clients ou qui peut même profiter seulement au conseiller. L'acheminement de courtages chez un courtier en contrepartie de quelque avantage en faveur du conseiller représente un conflit d'intérêts, puisque le conseiller peut faire primer son propre intérêt sur ceux de ses clients. Il se peut aussi que la meilleure exécution ne puisse être réalisée. En outre, on peut soutenir que, dès lors qu'un facteur autre que la qualité d'exécution devient la raison première du choix d'un courtier, l'obligation d'obtenir la meilleure exécution est mise en péril.

D'après les observations déjà recueillies, de nombreux participants pensent que le courtage dirigé ne constitue pas un problème grave au Canada à l'heure actuelle et que la plupart des conseillers choisissent de répartir leurs opérations entre un certain nombre de courtiers sur le fondement de la qualité d'exécution. Sur ce point encore, plusieurs participants ont fait observer que, si les conseillers étaient tenus d'indiquer la liste de leurs principaux courtiers et les critères de sélection de ces courtiers, le problème serait considérablement atténué.

c) La rétrocession de courtages

Les accords de rétrocession de courtages permettent aux investisseurs institutionnels de suivre le montant des courtages payés et, le cas échéant, de recouvrer certaines sommes. Selon un programme de rétrocession de courtages, le courtier retourne généralement aux clients d'un conseiller une partie des courtages payés. Les partisans de la rétrocession de courtages font valoir que cette pratique équivaut à une ristourne accordée aux grandes entités qui génèrent un volume important de courtage et que les sommes rétrocédées profitent aux clients. Un certain nombre d'entreprises se spécialisent dans les programmes de rétrocession de courtages et font une commercialisation active de ce service auprès des investisseurs institutionnels.

Les opposants aux programmes de rétrocession de courtages font valoir que la seule existence de la rétrocession de courtages constitue une indication que les clients ont payé des courtages plus élevés qu'il n'aurait été nécessaire (autrement dit, si la pratique est si inefficace qu'un intermédiaire peut en faire son activité principale, c'est que le client paie des frais qui sont trop élevés). En outre, ils disent que les sommes rétrocédées ne vont pas nécessairement au portefeuille des clients, mais peuvent servir à payer les dépenses de l'administrateur des portefeuilles et que la pratique ne se distingue en rien du paiement indirect au moyen des courtages. Certains conseillers ont fait observer que, lorsqu'un client indique à quel courtier faire appel pour l'exécution, ils ne sont plus en mesure de choisir un courtier en fonction de la qualité d'exécution, ce qui fait obstacle à leur obligation d'assurer à leurs clients la meilleure exécution.

Questions

Question 11 : *Comment un conseiller peut-il assurer la compatibilité de ses accords de paiement indirect au moyen des courtages avec ses obligations générales à l'endroit de ses clients?*

Question 12 : *Y a-t-il d'autres avantages ou d'autres préoccupations en ce qui concerne les accords de paiement indirect au moyen des courtages qui n'ont pas été indiqués ci-dessus?*

Question 13 : *S'il est acceptable de payer des produits ou des services indirectement au moyen des courtages, quels services devraient être compris dans les « services relatifs à la prise de décision d'investissement » et les « services d'exécution d'ordres » et quels services devraient en être expressément exclus?*

Question 14 : *Y a-t-il lieu d'exiger d'autres informations en sus de celles qui sont prévues dans l'Instruction générale Q-20 de l'Autorité des marchés financiers, la Policy 1.9 de la CVMO le Règlement 81-101 et le projet de Règlement 81-106? Les informations à fournir devraient-elles être les mêmes pour les accords de paiement indirect au moyen de courtages et les commissions globales?*

Question 15 : *Quels sont les obstacles pratiques, le cas échéant, à ce que le conseiller :*

- a) *décompose en leurs éléments les courtages qui rémunèrent à la fois l'exécution d'ordre et des « services relatifs à la prise de décision*

d'investissement » du fait d'accords de paiement indirect au moyen des courtages ou de commissions globales?

- b) *répartisse de manière raisonnable le coût des « services relatifs à la prise de décision d'investissement » entre les bénéficiaires de ces services (par exemple, entre des organismes de placement collectif)?*

Question 16 : *S'il est impossible de séparer, en les mesurant de manière fiable, les services d'exécution d'ordres et les « services relatifs à la prise de décision d'investissement », le courtage tout entier devrait-il être comptabilisé comme une charge d'exploitation dans les états financiers? S'il est possible de la mesurer de manière fiable, la partie des courtages correspondant aux « services relatifs à la prise de décision d'investissement » devrait-elle être comptabilisée comme une charge d'exploitation dans les états financiers?*

Question 17 : *Serait-il approprié que le ratio des frais de gestion se fonde sur des chiffres différents de ceux qui sont présentés dans les états financiers? Par exemple, la totalité des courtages devrait-elle continuer d'être comptabilisée comme un élément du coût d'acquisition/de cession dans les états financiers, mais en rajustant le calcul du ratio des frais de gestion, soit pour inclure la totalité des courtages, soit pour inclure seulement la partie de ceux-ci dont on estime qu'elle se rapporte à des « services relatifs à la prise de décision d'investissement »?*

Question 18 : *Les accords de courtage dirigé ou de rétrocession de courtages devraient-ils être limités ou interdits?*

Question 19 : *Devrait-il y avoir des informations à fournir au sujet des accords de courtage dirigé ou de rétrocession de courtages?*

6. Initiatives d'autres pays

a) États-Unis

Aux États-Unis, l'obligation d'obtenir la meilleure exécution a été traitée dans divers textes de la SEC et est intégrée dans les règles des organismes d'autoréglementation. La SEC a dit que cette obligation exige du courtier qu'il recherche « les conditions les plus favorables qui sont raisonnablement disponibles dans les circonstances pour l'opération d'un client¹² ». La *Rule 2320* de la NASD oblige un membre à exercer une diligence raisonnable pour établir le meilleur marché de courtiers pour un titre et à exécuter l'opération sur ce marché de sorte que le client obtienne le meilleur prix possible dans les conditions du marché existantes¹³. En outre, les membres de la NASD sont tenus d'obtenir des prix de trois courtiers (ou de tous les courtiers s'ils sont moins de trois) pour déterminer le meilleur marché de courtiers pour les titres qui ne sont pas cotés sur le NASDAQ, à moins que deux ou plusieurs prix soient affichés sur un système de cotation de courtiers.

En outre, la SEC a adopté les *Rules 11Ac1-5 et 11Ac1-6* en vertu du *Securities Exchange Act of 1934* concernant les informations à fournir sur l'acheminement des ordres et les pratiques d'exécution. La *Rule 11Ac1-5* oblige les marchés qui négocient des titres du système de marché national à fournir des informations chaque mois, par voie électronique, sur la qualité d'exécution titre par titre. Ces informations comprennent, par exemple, la façon dont les ordres au marché de diverses tailles sont exécutés par rapport aux cours publiés. La *Rule 11Ac1-6* oblige les courtiers qui acheminent des ordres pour le compte de clients à déclarer, chaque trimestre, les marchés vers lesquels ils acheminent un pourcentage significatif d'ordres. En outre, les courtiers sont tenus d'indiquer la nature de leurs relations avec ces marchés, notamment les mécanismes d'internalisation et les accords de paiement pour le flux d'ordres qui pourraient représenter un conflit d'intérêts entre le courtier et ses clients. Les courtiers sont également tenus de répondre aux demandes de clients qui veulent savoir où leurs ordres individuels ont été acheminés pour exécution au cours des six mois précédents.

Dans un texte publié en 1986¹⁴, la SEC a rappelé que les gestionnaires de portefeuille sont obligés d'obtenir la meilleure exécution des opérations de leurs clients dans les circonstances de l'opération particulière. La SEC a dit que le facteur décisif pour déterminer si un gestionnaire a obtenu la meilleure exécution n'est pas le courtage le plus bas possible, mais bien de savoir si l'opération représente la meilleure exécution possible pour le compte du point de vue de la qualité.

Pour répondre aux préoccupations relatives aux accords de paiement indirect au moyen des courtages, le Congrès américain a adopté l'article 28(e) du *Securities Exchange Act of 1934* en 1975, qui établit une dérogation pour les gestionnaires de portefeuille qui emploient les courtages pour obtenir des services de recherche sur les placements et des services de courtage s'ils respectent certaines conditions. Le contexte de cette disposition a été exposé dans le texte de 1986. Par suite de l'abolition des courtages à taux fixe le 1er mai 1975, les gestionnaires de portefeuille et les courtiers ont exprimé la crainte que, si les gestionnaires payaient à un intermédiaire un courtage supérieur au courtage le plus bas disponible en contrepartie de services autres que l'exécution, comme la recherche, ils s'exposaient à des poursuites pour violation de leur obligation fiduciaire¹⁵. L'article 28(e) établit clairement que les gestionnaires de portefeuille peuvent prendre en compte les services de recherche fournis, tout autant que les services d'exécution, pour évaluer le coût des services de courtage sans violer leurs obligations fiduciaires.

La SEC revoit actuellement les accords de paiement indirect au moyen des courtages. Au printemps de 2004, le président de la SEC a créé un groupe de travail interne à cette fin¹⁶. De plus, en mai 2004, la NASD a constitué un groupe de travail (appelé *Mutual Fund Task Force*) chargé d'examiner les coûts de

¹² Securities Exchange Act Release No. 34-37619A.

¹³ En avril 2001, la NASD a publié la *Notice to Members 01-22* pour rappeler les obligations en matière d'obtention de la meilleure exécution qui s'appliquent aux membres qui reçoivent, traitent, acheminent pour exécution ou exécutent des ordres de clients.

¹⁴ Securities Exchange Act Release No. 34-23170 (23 avril 1986).

¹⁵ Securities Exchange Act Release No. 34-23170 (23 avril 1986).

¹⁶ Le groupe de travail se compose de membres du personnel de la SEC provenant de cinq divisions et bureaux.

transaction des organismes de placement collectif, y compris le courtage dirigé, le paiement indirect au moyen des courtages et les informations à fournir. En novembre 2004, le groupe de travail de la NASD a publié un rapport contenant des recommandations au sujet du paiement indirect au moyen des courtages. Il a conclu que la dérogation prévue par l'article 28(e) devrait être maintenue et a formulé un certain nombre de recommandations; il recommandait notamment que la SEC prenne les mesures suivantes :

- adopter une interprétation plus étroite de la gamme des services de recherche pour l'application de cette dérogation de manière à mieux circonscrire, dans la dérogation, les types de services qui profitent principalement aux clients plutôt qu'au conseiller (et à ne protéger que les services de courtage et le « contenu intellectuel » de la recherche¹⁷);
- faire en sorte que le conseil d'administration d'un fonds obtienne l'information appropriée au sujet des pratiques de répartition des courtages du conseiller du fonds, notamment les produits et services reçus qui ont été payés indirectement au moyen des courtages;
- rendre obligatoire la présentation d'une information améliorée dans le prospectus pour sensibiliser les investisseurs au paiement indirect au moyen des courtages.

En recommandant à la SEC d'interpréter la dérogation de manière à ne protéger que les services de courtage et le « contenu intellectuel » de la recherche, le groupe de travail de la NASD a proposé que la SEC ajoute une liste indicative des éléments qui seraient inclus dans la définition ou en seraient exclus.

En outre, la SEC a mis en vigueur, le 14 octobre 2004, une règle qui interdit aux organismes de placement collectif de payer pour le placement de leurs titres au moyen de courtages (interdiction similaire à celle qu'on trouve dans le règlement intitulé Norme canadienne 81-105, *Les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*).

Récemment, la SEC a proposé des révisions du National Market System dans la *Regulation NMS*. Ce texte contient quatre propositions portant sur les sujets suivants : 1) les opérations à prix non optimal; 2) l'accès intermarché; 3) les échelons de cotation inférieurs à un cent; et 4) les données sur les marchés. Sous réserve de deux grandes exceptions, la règle proposée sur les opérations à prix non optimal obligerait les systèmes d'exécution d'ordres, les Bourses de valeurs nationales et les associations nationales de courtiers à établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures raisonnablement conçues pour empêcher l'exécution d'un ordre à prix non optimal sur leur marché. La SEC a insisté sur le fait que la règle sur les opérations à prix non optimal, y compris les exceptions, ne modifie ou n'allège en rien l'obligation du courtier de réaliser la meilleure exécution pour les ordres de ses clients. Le courtier doit procéder à un examen périodique rigoureux de la qualité des marchés pour évaluer leurs politiques en matière de meilleure exécution¹⁸.

b) Royaume-Uni

L'article 7.5 du *Conduct of Business Sourcebook* de la FSA traite de la meilleure exécution. De façon générale, une entreprise doit déterminer, avec une diligence raisonnable, le meilleur prix disponible et exécuter les opérations de ses clients à ce prix ou à un meilleur prix, à moins qu'elle n'ait pris des mesures raisonnables pour s'assurer qu'il serait dans l'intérêt du client de ne pas le faire.

En octobre 2002, la FSA a publié le document de consultation 154 portant sur la meilleure exécution (CP154). En reformulant l'obligation d'obtenir la meilleure exécution, la FSA a adopté l'approche selon

¹⁷ Le groupe de travail de la NASD a proposé que la SEC définisse le « contenu intellectuel » comme « toute méthode, idée, analyse ou stratégie de placement qui est communiquée par écrit, verbalement ou par voie électronique, et qui a été élaborée, conçue, fournie ou appliquée par le courtier ou le tiers fournisseur de recherche (à l'exclusion des magazines, périodiques ou autres publications de diffusion générale) ». La définition proposée ne protégerait pas des avantages comme le matériel informatique ou les logiciels sans rapport avec un contenu de recherche ou un outil d'analyse, les lignes téléphoniques et les lignes de transmission de données, les terminaux et les dispositifs analogues, les magazines, les journaux, les revues, les services de nouvelles en ligne, les services de comptabilité de portefeuille, les services relatifs à l'exercice des droits de vote non liés à la recherche au sujet de l'émetteur et les frais de déplacement faits à l'occasion de la visite de sociétés.

¹⁸ Regulation NMS, Release No. 34-49325 (24 février 2004), p. 23.

laquelle la meilleure exécution constitue le résultat d'un processus de décision d'investissement plutôt que simplement l'obtention du meilleur prix pour le client sur une seule opération. La FSA a proposé que les entreprises fournissent des informations à leurs clients sur leur dispositif d'exécution, notamment en donnant des détails sur les pratiques d'acheminement des ordres et l'existence de conflits ou d'incitations qui pourraient influencer sur les décisions d'acheminement d'ordres. En outre, la FSA a dit que, la qualité d'exécution pouvant être influencée par l'approche adoptée, les entreprises devraient assurer le suivi de leur performance en matière d'exécution. En ce qui concerne les informations à fournir, la FSA reconnaît qu'il pourrait y avoir de bonnes raisons d'exiger des gestionnaires de portefeuille des informations différentes, étant donné la nature du service qu'ils fournissent.

En avril 2003, la FSA a publié un document de consultation connexe, CP176 – *Bundled brokerage and soft commission arrangements*¹⁹. Auparavant, en 2001, une étude de l'investissement institutionnel au Royaume-Uni, rédigée par Paul Myners, avait cerné les problèmes découlant de l'utilisation par les gestionnaires de portefeuille des services groupés et des accords de paiement indirect au moyen des courtages. La FSA s'était engagée à approfondir ces questions et à proposer, au besoin, des modifications de la réglementation. Le document CP176 proposait deux mesures principales :

- limiter la gamme des produits et services pouvant être achetés au moyen des courtages;
- obliger les gestionnaires de portefeuille à évaluer les produits et services pouvant encore être payés indirectement au moyen des courtages ou groupés et à consentir un rabais équivalent à leurs clients.

Près de 150 mémoires ont été déposés dans le cadre de la consultation sur le document CP176. En mai 2004, la FSA a publié *Bundled brokerage and soft commission arrangements, Feedback on CP176*, dans lequel elle indique que trois modifications sont nécessaires :

- la gamme des produits et services que les gestionnaires de portefeuille peuvent acheter avec les fonds de leurs clients au moyen des courtages devrait être limitée à l'exécution et à la recherche;
- les clients des gestionnaires de portefeuille devraient recevoir une information claire au sujet des coûts respectifs d'exécution et de recherche payés pour leur compte par le gestionnaire et des dépenses globales pour ces services;
- les gestionnaires de portefeuille devraient être encouragés à rechercher, et les courtiers à fournir, des mécanismes clairs de paiement et de fixation de prix permettant l'achat des services séparés. La FSA estime que l'existence de ces mécanismes favoriserait une meilleure prise de décision²⁰.

La FSA a également indiqué qu'elle comptait sur la profession pour élaborer des propositions au sujet des informations à fournir. L'Investment Management Association (IMA) travaille à l'élaboration d'un nouveau système d'« informations comparées » pour présenter la ventilation entre les coûts d'exécution et les coûts de recherche.

En novembre 2004, pour faire suite au document de mai 2004, la FSA a publié une instruction²¹ exposant sa position sur ce qu'il faut entendre par « exécution » et « recherche ». La FSA a proposé de définir un périmètre des paiements au moyen des courtages et d'établir une distinction entre les produits et services non permis d'un côté et l'exécution et la recherche de l'autre. Sont classés parmi les services non permis ceux qui n'ont pas un rapport assez étroit avec des décisions de gestion de placement ou des opérations particulières pour être classés comme exécution ou recherche. Cela comprend les services

¹⁹ Les services groupés sont définis dans le CP176 comme un mécanisme selon lequel un courtier fournit à un client (p. ex., un gestionnaire de portefeuille) une combinaison de services d'exécution d'ordres et d'autres services, comme la recherche sur des placements, qui sont payés au moyen des courtages. Les éléments des services groupés ne sont ordinairement pas offerts comme services séparés et ils n'ont pas de prix séparés. Les accords de paiement indirect au moyen des courtages sont décrits comme des accords dans le cadre desquels le gestionnaire de portefeuille reçoit des produits et des services (ordinairement de tiers) qui sont payés par le courtier. Il y a un accord préalable explicite qui établit le rapport entre la valeur des produits et services ainsi payés indirectement et un volume déterminé de courtages sur les ordres.

²⁰ Voir le document *Bundled brokerage and soft commission arrangements - Feedback on CP176*, publié en mai 2004.

²¹ *Bundled brokerage and soft commission arrangements, Update on issues arising from PS 04/13*.

liés à l'évaluation des portefeuilles ou à la mesure de leur performance, le matériel informatique, les frais d'inscription à des séminaires, les abonnements à des publications, les voyages, les frais de séjour ou frais de représentation, les cotisations à des associations professionnelles et les salaires d'employés. Pour la FSA, l'exécution comprend les services fournis par un courtier dont on peut établir qu'ils sont liés à la préparation ou à la conclusion d'une opération (ou série d'opérations) particulière et qui interviennent entre le moment où le gestionnaire de portefeuille prend une décision d'investissement et le moment où l'opération est conclue. En ce qui concerne la recherche, la FSA a conclu qu'elle devrait ajouter une valeur en fournissant de nouvelles perspectives dont pourront s'inspirer les gestionnaires de portefeuille lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement ou d'opérations et ne devrait pas comprendre des sources de données brutes ou des renseignements déjà publics. La FSA a également fait le point sur l'avancement des travaux concernant la proposition de la profession au sujet des informations à fournir.

c) Australie

En 1997, l'Australian Securities and Investment Commission (ASIC) a publié le *Policy Statement 122 Investment advisory services: the conduct of business rules* (s. 849 and s. 851). Ce texte expose les instructions et les lignes directrices de l'ASIC sur la façon dont les personnes qui font des recommandations à des investisseurs au sujet de titres peuvent respecter les règles de déontologie définies dans le *Corporations Act* (Australie). En particulier, l'article 64 de ce texte prévoyait que, dans les cas où un conseiller en valeurs recevait des avantages en nature, par exemple, des locaux, l'accès informatique à de la recherche et à des bases de données, des rabais sur la publicité et des contributions à la publicité, etc., pour promouvoir des fonds ou des titres particuliers, ces avantages devaient être déclarés.

Depuis le 11 mars 2004, les règles sur les informations à fournir ont été révisées²², notamment pour couvrir les informations à fournir à l'occasion de conseils sur tout type de produit financier, et non plus seulement sur des titres comme c'était le cas auparavant.

Lorsqu'un client de détail éventuel contacte un conseiller, celui-ci doit lui remettre un *Financial Services Guide* (FSG). Le FSG doit présenter les informations suivantes :

- les rémunérations, commissions et autres avantages liés à la prestation de l'un des services autorisés (p. ex., le conseil);
- les associations et les relations avec les émetteurs d'un produit financier qui pourraient influencer sur les conseils.

Lorsqu'un client de détail obtient des conseils personnels, le conseiller doit lui remettre un *Statement of Advice* (SOA). Le SOA doit présenter les informations suivantes :

- les rémunérations, commissions et autres avantages;
- les autres intérêts;
- les associations et les relations avec les émetteurs d'un produit financier qui pourraient influencer sur les conseils (ou sur tout autre service autorisé).

En juin 2004, l'ASIC a publié un rapport de recherche sur les avantages payés indirectement dans le domaine de la planification financière²³. Le rapport examine une vaste gamme d'avantages payés indirectement, comprenant tous les avantages à l'exception :

- des honoraires directs de conseil au client;
- des commissions en argent de base que les conseillers financiers et leurs représentants peuvent recevoir s'ils recommandent certains produits.

²² Les règles sur les informations à fournir se trouvent maintenant dans la partie 7.7 du *Corporations Act 2001* et des *Corporations Regulations 2001*.

²³ *Disclosure of soft dollar benefits: An ASIC research report*, juin 2004.

Le rapport décrit les types d'avantages payés indirectement, explore les conflits d'intérêts en découlant, examine les informations fournies aux consommateurs au sujet de ces avantages et formule des observations sur ce qui est considéré comme une information correcte. L'ASIC dit dans son rapport qu'elle envisagera d'effectuer une surveillance formelle dans un an pour s'assurer que les informations fournies au sujet des avantages payés indirectement sont conformes aux dispositions légales.

De plus, l'Australia Investment and Financial Services Association (IFSA) et la Financial Planning Association (FPA) ont établi des lignes directrices sur les avantages payés indirectement. Par exemple, selon les lignes directrices de l'IFSA adoptées en 1999, constituent des avantages acceptables la recherche provenant de tiers et les logiciels d'analyse technique, tandis que sont inacceptables les voyages, les frais de séjour, les frais de représentation, les logiciels ou le matériel informatique non liés à la prise de décisions d'investissement, au conseil ou à la recherche. Le code de déontologie de la FPA comporte également une disposition relative aux informations à fournir au sujet de la rémunération.

Dans les derniers mois de 2003, l'IFSA et la FPA ont commencé à collaborer sur les questions relatives aux avantages payés indirectement. Un code de pratique pour la profession sur les « formes de rémunération indirectes » (c'est-à-dire les avantages payés indirectement) a été publié sous forme de projet en décembre 2003 et parachevé en juillet 2004. Il vient s'ajouter aux obligations d'information légales.

Question

Question 20 : Une ou plusieurs de ces initiatives seraient-elles utiles au Canada?

7. Consultation

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des observations par écrit sur le présent document de réflexion. Veuillez adresser vos observations en double exemplaire, au plus tard le 6 mai 2005, aux autorités canadiennes en valeurs mobilières suivantes, aux soins de la CVMO, à l'adresse indiquée ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

a/s de John Stevenson, Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Bureau 1903, C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : (416) 593-2318
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Veuillez également transmettre vos observations à l'Autorité des marchés financiers à l'adresse suivante :

Anne-Marie Beaudoin, Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.com

Vous êtes prié de présenter également vos observations sur une disquette (en format Windows, de préférence Word).

Les lettres d'observations présentées dans le cadre de la consultation ne sont pas traitées comme confidentielles, à moins d'une demande en ce sens. Elles seront transmises aux autres autorités en valeurs mobilières, peu importe qu'il y ait une demande de confidentialité. Lorsque la confidentialité est demandée, les lettres seront traitées comme confidentielles, mais la législation sur l'accès à l'information dans certains territoires peut obliger les autorités en valeurs mobilières à les communiquer. Les personnes qui présentent des lettres d'observations doivent donc savoir que la presse et les membres du public peuvent les obtenir.

Questions

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

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
(514) 940-2199, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Cindy Petlock
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-2351
cpetlock@osc.gov.on.ca

Susan Greenglass
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-8140
sgreenglass@osc.gov.on.ca

Veronica Armstrong
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6738
varmstrong@bcsc.bc.ca

Patty Johnston
Alberta Securities Commission
(403) 297-2074
patty.johnston@seccom.ab.ca

Elizabeth Osler
Alberta Securities Commission
(403) 297-5167
elizabeth.osler@seccom.ab.ca

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

Le 4 février 2005

CONCEPT PAPER 23-402
BEST EXECUTION AND
SOFT DOLLAR ARRANGEMENTS

Table of Contents

EXECUTIVE SUMMARY	3
1. BACKGROUND.....	5
2. RESPONSIBILITY FOR BEST EXECUTION.....	6
a) Dealers' obligations.....	6
b) Advisers' obligations.....	6
c) Client's role.....	7
d) Marketplace's role.....	7
3. WHAT IS "BEST EXECUTION" ?.....	8
a) Elements of best execution.....	8
i) Price.....	8
ii) Speed of execution.....	8
iii) Certainty of execution.....	8
iv) Total transaction cost.....	9
b) Measurement.....	9
c) Description for purposes of discussion.....	10
4. MARKET STRUCTURE ISSUES.....	11
a) Market fragmentation.....	11
b) Internalization.....	11
c) Structure of market.....	12
i) Auction markets.....	12
ii) Over-the-counter trading.....	12
5. POTENTIAL BARRIERS TO ACHIEVING AND MEASURING BEST EXECUTION.....	14
a) Soft dollars and bundled services.....	14
(i) Soft dollar arrangements.....	14
ii) Unbundling of services/commissions.....	16
iii) Disclosure.....	16
iv) Accounting issues.....	16
b) Directed brokerage.....	17
c) Commission recapture.....	17
6. OTHER JURISDICTIONS' INITIATIVES.....	20
a) United States.....	20
b) United Kingdom.....	21
c) Australia.....	23
7. COMMENT PROCESS.....	25

Executive Summary

In response to our rapidly changing markets and initiatives in other jurisdictions, we initiated a project to consider “best execution” in the Canadian context. The purpose of this concept paper is to set out a number of issues related to best execution and soft dollar arrangements for discussion and obtain feedback. Based on the feedback received through the consultation process, we will consider the appropriate next steps (if any).

Although in some jurisdictions there are statements setting out what may be considered to be best execution, it is generally acknowledged that it is difficult to determine a single definition (especially one with a bright line test). Best execution has often been equated with obtaining the best price, but has more recently been described as the outcome of a process. For the purposes of this paper, to provide a starting point for the discussion, we set out a proposed description of “best execution” based on the following key elements: price, speed of execution, certainty of execution, and total transaction cost.

One crucial aspect to consider with best execution is the ability to test compliance after the fact. An important factor is whether there are adequate methods for measurement and if they are being appropriately used. In order to ascertain whether best execution has been achieved, it is necessary for firms to review and monitor the quality of trade execution and for such information to be available to regulators. Most market participants agree that measurement is important in assessing best execution, however, there is currently no consensus regarding the appropriate means to do so.

Best execution is mainly the responsibility of the dealer who is handling an order, but all parties involved in a trade have some responsibility. A registered adviser, for example, must determine the needs of its clients and is responsible for setting out specific requirements for each order. In fact, all clients should be clear in providing instructions to their dealer on what their objectives are for each trade. Finally, marketplaces may also have a role in ensuring that best execution is obtained.

There may be different considerations for assessing best execution depending on where a security is trading – is it a Canadian-only, inter-listed or foreign security? – and the structure of the market. Although best execution applies to all transactions regardless of the type of market, there are constraints that are applicable. For example, the lack of transparency in over-the-counter (OTC) markets generally makes it more difficult to assess execution quality. Therefore, given the data constraints with OTC trades, measurement becomes a more complex exercise. On the other hand, readily available data on exchange-traded securities provides clients with the ability to reasonably assess trade executions.

There are also a number of potential barriers to achieving best execution. Soft dollar arrangements (i.e., where advisers use commission dollars to pay for trading-related goods or services) is one area that raises issues about whether best execution is obtained. In some cases, a mark-up may be applied above the commission rate that the client usually pays. If the commission is already a bundled commission and a mark-up is applied on top of that, it is difficult to understand how the ultimate client receives best execution. In addition, measurement becomes more complex with soft dollar arrangements, as it is difficult to compare trading commissions that include a bundle of proprietary services against commission payments that include a portion to the dealer and a portion to third parties unless dealers are pricing all services separately.

There are a number of potential conflicts associated with soft dollar arrangements, not all of which relate directly to a best execution obligation. Soft dollar issues are dealt with in the section entitled “Potential barriers to achieving and measuring best execution” but may be broader, i.e., an adviser using soft dollar arrangements may also have challenges in meeting its general obligations to its clients. Conflicts arise in any case where there is potential for advisers to put their interests before their clients’. It may be difficult to determine with certainty which services the adviser receives from

dealers that are being paid with clients' commissions and whether in all cases the client who pays is the client who gets the benefit of these services.

Directed brokerage (which involves a commitment to place orders with a specific dealer in return for certain services) and commission recapture (which allows institutional investors to track the amount of commission dollars and, in prescribed circumstances, receive back a certain percentage) both raise issues about whether best execution is impeded if incentives to not act in the best interests of clients are created.

Other jurisdictions are currently dealing with issues with respect to best execution and soft dollar arrangements. In the United States, the Securities and Exchange Commission (SEC) has articulated the duty of best execution in several releases. Most recently, the SEC considered soft dollar arrangements and the scope of the safe harbor contained in section 28(e) of the Securities and Exchange Act of 1934. In the United Kingdom, the Financial Services Authority (FSA) published a consultation paper on best execution in October 2002. In April 2003, the FSA published a consultation paper on bundled brokerage and soft commission arrangements and recently published a policy statement with feedback on the paper. The FSA is considering limiting the range of goods and services that fund managers can buy through commissions and requiring fund managers to make enhanced disclosure to their clients about the costs of execution and research. The FSA is looking to industry to provide a framework for the breakdown between the costs of execution and the costs of research. In Australia, the Australian Securities and Investment Commission (ASIC) recently issued a report on soft dollar benefits that describes types of soft dollar benefits, examines how benefits are being disclosed and comments on disclosure practices.

We are seeking comment on all aspects of the concept paper; however, we also raise specific questions for comment.

1. Background

Best execution has been the subject of much debate by regulators, market participants and investors in securities markets around the world. Advances in technology and the rise of alternative trading systems (ATSs) have increased the complexity of fulfilling the duty to obtain best execution of a client order. Although dealers and advisers are subject to various best execution requirements, determining what constitutes “best execution” in practice is a complex issue. What is clear is that there is no single, agreed-upon definition of best execution. To some, it means achieving the best price for a transaction. To others, it is obtaining the most timely execution possible. In the end, whatever definition is used, an important part of ensuring that best execution is obtained is the ability to measure execution quality.

Other jurisdictions have spent considerable effort in addressing issues relating to best execution. The SEC dealt with best execution issues in a number of releases including the order handling rules that are designed to improve the handling of customer limit orders and the rules requiring disclosure of order routing and execution practices. More recently, the SEC has been focused on practices engaged in by both broker-dealers and investment managers that impede best execution such as “soft dollars”, commission recapture and directed brokerage. In the United Kingdom, the FSA dealt with best execution in the context of competing marketplaces in a consultation paper published in October 2002. Like the SEC, the FSA has also turned its attention to the impact of other issues that impede best execution and published a consultation paper in April 2003 (CP 176). In May 2004, the FSA published *Bundled Brokerage and Soft Commission Arrangements, Feedback on CP 176*, which set forth its views on limiting the range of goods and services that can be paid for with commissions. The FSA also proposes to increase disclosure regarding the use of commissions.

Both the SEC and the FSA have addressed best execution by first looking at market structure issues and then assessing other issues that impede the achievement of best execution. In Canada, in the absence of multiple, competing marketplaces, market structure has not demanded the same degree of attention. However, with new methods of trading and the continued globalization of the securities markets, we believe that it is necessary to address the concept of best execution in our markets.

This concept paper was initiated to assess whether there is a consistent understanding of best execution in Canada, to seek clarity in defining best execution, to determine which issues currently affect the quality of execution and to ensure there is an appropriate regulatory framework in place to support it. As a first step, OSC staff held informal discussions with a number of market participants to confirm the issues and obtain initial feedback. The comments obtained have been incorporated into this concept paper.

There has been substantial analysis in other jurisdictions, which has helped us in identifying issues. However, as our markets may be distinguished to some degree – especially from the perspective of market fragmentation – it is important that all issues be considered in a Canadian context. The purpose of this concept paper is to generate discussion of these and any related issues that have not been identified and use the feedback received through the consultation process to determine next steps. We are seeking comment on all aspects of this concept paper; however, we request specific comment on the questions raised throughout.

2. Responsibility for Best Execution

All parties involved in a trade have responsibilities in relation to best execution. It is universally acknowledged that a dealer handling an order for a client has an obligation to seek best execution when executing that order. In addition, a registered adviser¹ has a responsibility to determine and set out instructions for each order (whether given to a dealer verbally or electronically) and to monitor the trade execution. Further, all clients should give clear directions so that the registrant they are dealing with can satisfy its obligation to provide best execution. Finally, marketplaces may also have a role in ensuring that best execution is obtained. Set out below is a brief discussion of these roles.

a) Dealers' obligations

The obligation of a dealer to provide best execution is well established. Securities legislation imposes a fundamental obligation on dealers to deal fairly, honestly and in good faith with its clients. This general duty is set out in common law, and in Québec, in civil law, and has been codified in various texts².

Currently, there are specific requirements in securities legislation and SRO rules dealing with best execution that begin with a general obligation and then focus on price. For example, section 4.2 of Regulation entitled National Instrument 23-101, *Trading Rules* (Regulation 23-101) provides that a dealer acting as agent for a client must make reasonable efforts to ensure that the client receives the best execution price on a purchase or sale of securities. Policy Statement entitled Companion Policy 23-101 explains further that, in satisfying its fiduciary obligations to its client, a dealer should make reasonable efforts to obtain a lower price on an order to buy or a higher price on an order to sell than is currently available by posting a better bid or offer.

In addition, section 5.1 of the Universal Market Integrity Rules (UMIR) provides that a dealer shall "diligently pursue the execution of each client order on the most advantageous terms for the client as expeditiously as practicable under prevailing market conditions". Section 5.2 sets out a best price obligation and requires a dealer to make "reasonable efforts" to ensure that a client order receives the best price. Further, rule 6310 of the Bourse de Montréal rules deals with best execution and provides that a member must use reasonable care consistent with just and equitable principles of trade, high standards of professional conduct and integrity to obtain the best price for its client.

The Investment Dealers Association of Canada (IDA) reflects the general obligations in By-Law 29, which sets out requirements that specify that all officers and employees of member firms must "observe high standards of ethics and conduct in the transaction of their business" and must "not engage in any business conduct or practice which is unbecoming or detrimental to the public interest".

b) Advisers' obligations

In general terms, advisers have a responsibility to act in the best interests of their clients. For example, section 2.1 of OSC Rule 31-505 contains general requirements applicable to registered advisers to deal fairly, honestly and in good faith with their clients.

As part of the process for seeking best execution, advisers often have specific obligations. First, advisers must ensure that the strategies that they determine for trade execution for their clients are

¹ Throughout the paper, when we refer to "adviser", we are referring to a registered adviser under securities legislation, which includes investment counsel and portfolio managers, acting as intermediaries between dealers and clients.

² See, for example: Ontario Securities Commission Rule 31-505 *Conditions of Registration* (OSC Rule 31-505); ASC Policy 3.1, *Registrants Code of Conduct and Ethical Practices* and subsections 92(3)(c) and (d) of the *Securities Act* (Alberta); Sections 160 and 161 of the *Securities Act* (Québec); Sections 14 and 44(1) of the *Securities Rules* (BC), section 4.2 of BC Policy 31-601 *Registration Requirements* and sections 50 and 55 of the *Securities Act* (British Columbia); MSC Proposed Local Rule 31-501 *Registration Rule*.

appropriate in the circumstances. Second, advisers must allocate trades fairly among client accounts. This is set out in securities legislation in some jurisdictions³ which requires every investment counsel to maintain standards directed at ensuring fairness in the allocation of investment opportunities among its clients. These requirements also impose an obligation on advisers to monitor trading costs and to ensure that they are minimized without foregoing the necessary services from dealers.

In addition, securities legislation in some jurisdictions requires any person or company responsible for the management of a mutual fund to act honestly, in good faith and in the best interests of the mutual fund and to exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in the circumstances⁴.

There are also Trade Management Guidelines set out by the CFA Institute [formerly the Association for Investment Management and Research (AIMR)] to assist investment management firms in meeting their best execution obligations. The guidelines describe best execution as a process that investment management firms apply to seek to maximize the value of a client's portfolio within the client's stated investment objectives and constraints. According to the guidelines, advisers have a duty to seek the most favourable execution terms reasonably available given the specific circumstances of each trade.

c) *Client's role*

A client, whether institutional (on its own behalf or on behalf of clients) or retail⁵, should be clear in giving instructions to a dealer on how a trade is to be executed and, in particular, whether there are any issues regarding the timeliness or certainty of the execution of the order. A client may be more interested in obtaining an immediate fill than in obtaining the best price possible over a longer period. This is recognized in UMIR Policy 5.1, which provides that "the desire of the client to obtain a fill quickly is always a consideration". UMIR Policy 5.1 also states that "if a client expressly consents to a principal trade on a fully informed basis, following the client's instructions will be reasonable".

d) *Marketplace's role*

Marketplaces have a role in ensuring the quality of their market and in providing a mechanism for price discovery that allows best execution to be obtained and measured. In addition, marketplaces have historically played a role in facilitating best execution through establishing rules that require participants to trade at the best available price ("trade-through" rules). With more electronic access to marketplaces, and the broadening of access to non-dealers, issues are currently being raised about the role of marketplaces in facilitating best execution. In particular, it is currently being debated, particularly in the United States, whether it is appropriate to place an obligation on a marketplace to establish and enforce policies and procedures to prevent trade-throughs. This may, for example, be accomplished by electronic linkages to and among marketplaces. It is recognized, however, that even if marketplaces have a role in ensuring that the best price is obtained, this does not alter a dealer's duty of best execution to its clients.

Question

Question 1: *Are there any changes to current requirements that would be helpful in ensuring best execution? Do you think that clients are aware of their role in best execution or would some form of investor education be helpful?*

³ See, for example: Section 115(1) of the Regulation to the *Securities Act* (Ontario).

⁴ See, for example: Section 116 of the *Securities Act* (Ontario); section 190(1) and (2) of the *Securities Act* (Alberta); section 125 of the *Securities Act* (BC).

⁵ Throughout the paper, reference to "client" includes an institution dealing with a dealer on its own behalf or on behalf of another client as well as a retail client dealing with a dealer directly.

3. What is “best execution”?

There is no simple, purely objective definition of best execution. It is difficult to define best execution because there are many factors that may be relevant in assessing what constitutes best execution in any particular circumstance. Price, for example, is often but not always the only, or even primary consideration. The intermediary must exercise judgment by taking into account considerations such as the client’s objectives, the size of the order and the market in which the security trades. Indeed, this is why it is often considered more appropriate to think of best execution as the outcome of a process and not an absolute value determined on a trade-by-trade basis.

a) Elements of best execution

There are some main elements of best execution that are commonly agreed-upon: 1) price; 2) speed of execution; 3) certainty of execution; and 4) total transaction cost⁶.

i) Price

For a retail-sized market order, each client is owed the best price available at the time his/her order is placed. Where a security trades in a single market, this duty is fulfilled by immediately executing the order or withholding it and executing at a better price. For a limit order, the client is owed the specified price or better if it becomes available and for other orders, the best price given the particular instructions. The duty to obtain the best price, even where the security trades only on one market, is complicated by the size of the order and the frequency with which it trades.

Where a security trades in multiple marketplaces (and possibly different countries), the duty becomes more complex and the agent is required to have access to current and complete trading information and to ensure that the transaction is executed on the market that will provide the best net price to the client.

ii) Speed of execution

While obtaining the best price generally remains the guiding principle of best execution, most clients also expect timely execution of their orders and are not prepared to wait in order to gain a slight price improvement. As automated routing and linkage of markets have become more common, clients typically expect immediate fills on market orders and in most cases consider speed of execution to be an essential element of best execution. In fulfilling the duty of best execution, a dealer must ensure that a client’s order is entered on the market in a timely fashion. Further, it means that the dealer should have the capability of accessing markets that can provide timely execution. When attempting to provide price improvement on an order for a client, a dealer will have to assess the trade-off between an immediate fill and the future possibility of a better price.

iii) Certainty of execution

Certainty of execution is very closely linked to speed of execution, as an immediate fill provides certainty, but it may also depend on other factors. In trading illiquid securities, for example, certainty may be provided by a dealer’s knowledge of where to obtain the securities or willingness to act as principal. Any expertise or service that ensures the desired execution – especially for investors that need a particular fill at a particular time – has a value.

⁶ Other possible elements are mentioned in the FSA’s *Consultation Paper 154 on best execution* and the Committee of European Securities Regulators’ (CESR) *Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EU on Markets in Financial Instruments*, Consultation Paper, June 2004, such as size of order.

iv) Total transaction cost

The overall cost of a transaction must be considered when assessing whether the other elements of best execution have been met:

- Cost of execution must be considered when orders may be routed to different marketplaces. The dealer must take into account any commissions, access fees or transaction costs (including jitney fees, which may be a significant factor for smaller dealers with limited market access) that would impact the net price to the client. Thus, while a better price may be quoted on a given market, if there are costs of transacting on that market that are material, price may not be the only determining factor.
- Market impact refers to the price movement that occurs when executing an order. When a large order is entered it can cause sharp price movements, especially in an illiquid security. Even if it is broken up into smaller orders, other participants may notice the activity and respond, causing market movements that may negatively affect the remainder of the order.
- Opportunity cost relates to the missed opportunity to obtain a better price when an order is not completed at the most advantageous time. Opportunity cost is often measured in relation to risk since the trader must weigh the risk of not completing an order quickly and missing the best price against waiting for a better price and instead having the market move against him or her.

b) Measurement

Critical to any analysis of the principles of best execution is the degree to which any dealer or adviser (and each of their respective clients) is able to measure the execution quality of a trade. The general consensus among regulators and the market participants we spoke with was that, in order to track best execution in terms of price, dealers and advisers should make efforts to measure the quality of execution on a regular basis by tracking and comparing the quote at the time the order was placed against possible benchmarks such as the post-trade quote, the closing price or the volume-weighted average price (VWAP). Where factors other than price have been identified as key, records of orders should be clear and there should also be processes in place to review such orders against executions.

During our informal consultations, it was generally acknowledged that it can be difficult to determine the appropriate means of measurement. One reason is that it depends, to a large extent, on the elements relevant to best execution, which are not all clearly delineated in any specific requirements or guidance today and will vary in accordance with a client's instructions. In addition, there are issues concerning the ready availability of appropriate data to measure the quality of trades. Based on the feedback we received, it appears that some dealers and advisers have adopted specific policies and procedures within their firms as well as specific tools and technology for measurement, while others rely on relatively *ad hoc* processes. Some of those in the former group utilize sophisticated analytical tools to measure execution quality or specialized services that provide trading analytics useful for measurement.

Part 11 of Regulation 23-101 requires dealers to record certain information relating to orders and trades and to transmit that information to a regulation services provider or a securities regulatory authority. This information is required to be in electronic form by the earlier of January 1, 2007 and the date on which a self-regulatory entity or a regulation services provider implements a rule that sets such a requirement. Examples of the required information include the date and time that an order is first originated and any client instructions or consents respecting the handling or trading of the order, if applicable. Such audit trail information is currently available for measuring execution quality, but not always in electronic form.

c) Description for purposes of discussion

Some jurisdictions have described what best execution means⁷. Although we have general best execution obligations in Canada, there is no guidance on what “best execution” means, beyond the focus on best price, or how to achieve it. In order to provide context for the discussion in this paper, based on the descriptions of best execution in other jurisdictions and the elements discussed above, we are setting out a proposed description: best execution means *the best net result for the client, considering the relevant elements (including price, speed of execution, certainty of execution, and total transaction cost) in light of the client’s stated investment objectives*. In practice, the best execution obligation is met by seeking to achieve this best net result and not necessarily by meeting an absolute standard. The specific application of this principle will vary with the needs of clients and with the particular security but, if challenged on whether best execution was achieved for a particular trade, the agent should be able to demonstrate that it has a defined process and that it has taken reasonable care in relying on this process.

Once the feedback has been analyzed, if we determine that this description or a similar description is appropriate, we would need to consider how to incorporate it into the overall best execution framework.

Questions

Question 2: *Should there be more prescriptive rules than those which currently exist for best execution or should the methods for meeting the best execution obligation be left to the discretion of registrants?*

Question 3: *Do you believe that there are other elements of best execution that should be considered? If so, please describe them.*

Question 4: *If audit trail information is not in easily-accessible electronic form, how is the information used to measure execution quality? Is there other information that provides useful measurement?*

Question 5: *Do you believe the suggested description emphasizing the process to seek the best net result for a client is appropriate and provides sufficient clarity and, if not, can you suggest an alternative description?*

⁷ The SEC has stated that the duty of best execution requires a broker-dealer to seek the “most favorable terms reasonably available under the circumstances for a customer’s transaction”. The FSA, in reformulating the best execution obligation, adopted the approach that it should be seen more as the result of an investment decision-making process rather than solely based on best price for the customer on a single transaction. CFA Institute Trade Management Guidelines describe best execution as a process that investment management firms apply to seek to maximize the value of a client’s portfolio within the client’s stated investment objectives and constraints. See also CFA Institute’s *Asset Manager Code of Conduct Exposure Draft* (November 2004).

4. Market Structure Issues

a) Market fragmentation

As described above, in executing a client order a dealer must generally seek the best price, taking into account any costs incurred so that the net result is most beneficial to the client. A primary consideration is whether the dealer has access to the best price at the time of execution. In order to achieve this result, the dealer must have access to timely market information to determine where the best price exists and must have access to the applicable market to get that price.

When a security trades on multiple marketplaces, it is more difficult to ensure that an order was filled at the best price available at the time of execution. The growth of trading in ATSS in recent years, particularly in the US, has given rise to concerns about market fragmentation in the context of best execution.

Market fragmentation has not been a significant issue in Canada in recent years for Canadian-only listed equity securities since there are single markets for senior equities, junior equities, financial derivatives and commodity contracts. However, the establishment of the ATS rules in 2001 opened the door for new systems to become established and means that the issues seen in the US will likely be faced in Canada.

For inter-listed securities, market fragmentation becomes more of a consideration. However, the market participants that were consulted did not believe that there were serious issues with inter-listed equity securities for two reasons. First, they stated that, as a result of the exchange rate, orders are generally filled in Canada unless the client has specified that the order should be routed to a US market. Second, many added that they believe that the degree of automation and arbitrage has resulted in efficient markets, so a client would receive the best price regardless of whether the order was routed to a Canadian or US market (given the variable of foreign exchange). If a dealer is routing an order for execution on a US market to another dealer, the issues described below in relation to foreign listed equity securities would apply.

Finally, for foreign-only listed equity securities, it is more difficult to ensure that best execution is obtained. Dealers have an obligation to choose executing brokers in accordance with best execution principles and to monitor the quality of execution. Although some dealers were able to provide details of how they measure and evaluate their executing brokers, many market participants consulted were not able to provide such details. Some dealers may choose an executing broker based on reciprocal business and, until recently, many based their decision on payment for order flow arrangements (this service appears either to have been reduced or discontinued). However, the question arises as to whether a dealer who chooses an executing broker based on payment for order flow or reciprocal business alone, without analyzing all factors, is acting in the best interest of the client. Critics of these practices argue that the benefit in these cases goes to the dealer and not the client and thus constitutes a conflict of interest. Further, if the dealer in Canada is basing the decision on such factors alone, and not measuring the quality of the execution provided by the executing broker, how is best execution ensured?

b) Internalization

The practice of internalization refers to the crossing of orders by dealers. It includes (a) trades done as agent on both sides of the transaction and (b) trades in which the dealer acts as principal in filling a client's order. When internalization occurs (regardless of any obligation to print on an exchange and meet other exchange requirements), it must be done within the context of best execution obligations. When client orders are crossed, the requirements of both clients must be taken into account and they are both owed best execution.

There has been significant debate on the subject of client-principal transactions and whether a dealer can act in the best interest of its client when also acting as a principal. With respect to Canadian equity marketplaces, there are specific requirements for client-principal transactions. In particular, under UMIR section 6.3, the dealer cannot trade as principal against client orders of less than 5,000 shares unless it provides price improvement, i.e., provides a price at least one price increment better than the existing market quote. The benefit of dealers trading on their own behalf is that they provide much needed liquidity to the market, which results in narrower spreads and/or additional volume (liquidity), thereby assisting in the achievement of best execution. This must be balanced against the inherent conflict of interest in client-principal trading and the concern that when a large portion of orders are internalized this causes fragmentation and has the potential to negatively affect the price discovery mechanism.

c) Structure of market

Understanding that different considerations flow from different types of markets is necessary to make a full assessment of best execution. Relevant factors include the ability to see the price that the security is trading at, the volume at that price and whether the security has been trading regularly. As part of this assessment, the usual liquidity of a particular security is also important. Further, although best execution must be sought for all transactions regardless of the type of market, there are constraints that are applicable when trading in certain markets.

i) Auction markets

Continuous auction markets typically have greater transparency, which allows participants to have access to pre-trade and post-trade information. Best execution issues in a continuous auction market tend to focus on order handling, the amount of internalization and the ability to obtain the best price if the security is inter-listed. This applies to any type of security traded on a continuous auction market.

Particularly when trading less liquid securities, showing an order and/or information leakage resulting from seeking the other side may have an impact on the execution. As a result, some continuous auction markets have established special facilities. For example, the Toronto Stock Exchange (TSX) has implemented order types (anonymous and iceberg) and special facilities that allow anonymous trading and are designed to reduce market impact. The TSX market-on-close (MOC) facility establishes the closing price for specified TSX securities by accepting anonymous MOC orders throughout the day, broadcasting the imbalance twenty minutes before the close, and by running an electronic call at the close. In addition, POSIT, an electronic order matching system that prices trades at the mid-point of the bid and ask on TSX, was in place for several years⁸.

ii) Over-the-counter trading

Currently, for equity securities trading OTC, trading information is not publicly available. In Ontario, information on OTC equity trades is required to be reported to the Canadian Unlisted Board (CUB) for monitoring and surveillance purposes. Generally, the requirements applicable are those under the electronic audit trail requirements in Regulation 23-101 and IDA requirements relating to books and records.

In addition, the debt market continues to be predominantly a dealer market and has historically operated in a non-transparent fashion. Although the recent emergence of two debt ATSS and the distribution by CanPX of benchmark government debt and certain corporate debt information have provided greater transparency than previously available, the majority of debt trading is not transparent. There are general requirements set out in IDA Policy 5 *Code of Conduct for IDA Member*

⁸ TSX closed POSIT on December 31, 2004.

Firms Trading in Domestic Debt Markets. IDA Policy 5 emphasizes that dealers should act fairly, honestly and in good faith when dealing in the debt market.

The lack of transparency in the OTC market generally makes it more difficult to assess execution quality. Given data availability constraints, measurement becomes a more complex exercise. In addition, securities trading in the OTC market often have less liquidity and are subject to greater price movements when an order is executed. In order to achieve best execution, the unique nature of OTC trading may result in a dealer taking longer to complete a transaction and taking on principal risk (which leads to a higher cost). One issue to consider is whether dealers and advisers should be required to obtain multiple quotes (where possible) for a particular security in order to ensure that the best price is received.

Questions

Question 6: *Do you believe that there are any significant issues impacting the quality of execution for:*

- (a) Listed equities – whether Canadian-only, inter-listed or foreign-only;*
- (b) Unlisted equity securities;*
- (c) Derivatives; or*
- (d) Debt securities?*

Question 7: *How should dealers in Canada monitor and measure the quality of executions received from foreign executing brokers?*

Question 8: *Do you think that internalization of orders represents an impediment to obtaining best execution?*

Question 9: *Should there be requirements for dealers and advisers to obtain multiple quotes for OTC securities? Should there be a mark-up rule that would prohibit dealers from selling securities at an excessive mark-up from their acquisition cost (similar to National Association of Securities Dealers, Inc. (NASD) requirements dealing with fair prices)?*

Question 10: *How is best execution tracked and demonstrated in a dealer market that does not have pre- or post-trade transparency such as the debt or unlisted equity market?*

5. Potential Barriers to Achieving and Measuring Best Execution

a) Soft dollars and bundled services

“Soft dollars” refers to the practice by advisers of using commission dollars to pay for trading-related goods or services in addition to paying for trade execution. That is, historically, full-service dealers have provided other services, such as incidental advice, research and analytical tools, with trade execution (“bundled services”). “Soft dollar arrangements” is often used to refer to both bundled services and to the practice of advisers directing part of the commissions paid to dealers to third parties.

OSC Policy 1.9 and Autorité des marchés financiers (AMF) Policy Statement Q-20, both entitled “*Use by dealers of brokerage commissions as payment for goods or services other than order execution services (“soft dollar” deals)*” outline allowable practices in the use of commission dollars for payment for goods or services other than order execution. These policies provide that commission dollars may not be used for payment of “goods or services” other than “order execution services” or “investment decision-making services”. “Investment decision-making services” is defined as:

- (a) advice as to the value of securities and the advisability of effecting transactions in securities,
- (b) analyses and reports concerning securities, portfolio strategy or performance, issuers, industries, or economic or political factors and trends, and
- (c) data bases or software to the extent they are designed mainly to support the services referred to in (a) and (b),

whether the services are provided by a dealer directly or by a third party.

Only recently have buy-side institutions begun to request a separation of the services provided by full-service dealers to allow them to negotiate execution-only commissions. This has led to analysis of soft dollar arrangements from both the full-service and third party provider perspective. For clarity, we refer to the payment of third party services as soft dollar arrangements, and the services provided by a full-service dealer as bundled services.

Although issues relating to soft dollar arrangements could form the basis of a separate paper, we have discussed them here as they are linked to best execution. Any arrangements that may cause complexity in measuring the quality of execution, may impact on registrants’ incentives, or may result in increased cost to clients should be analyzed when considering best execution issues. Soft dollar arrangements have all of these characteristics, as described below.

(i) Soft dollar arrangements

Typically, a portion of the “soft dollar” commission charged goes to pay a third party provider for certain goods or services and the rest remains with the executing dealer.

One argument in favour of soft dollar arrangements is that their use allows independent research providers to compete with large full-service firms that provide bundled execution and research services, an extremely important factor in today’s environment where independent research has become a priority.

Those in favour of soft dollar payments have argued that there are benefits to the practice, although there may be room for abuse at present. Many believe that soft dollar payments should be expressly limited to paying for third party research services or technology services which provide direct input to the decision-making process of the adviser and supporters of the concept have suggested that the only rule change that is required is to clarify the scope of services allowed and to limit those services

which are considered to be “investment decision-making services”. Many have suggested that soft dollar services currently may, but should not, include the following types of goods or services:

- computer hardware and software used in the administrative functions of the business, e.g. accounting software used by an adviser in managing its business;
- newspapers, magazines, trade journals;
- travel, educational conferences, courses or materials;
- quote machines, order routing terminals and networks; and
- televisions and communication services such as satellite or cable services⁹.

Critics of soft dollars contend that dealers do not work as diligently on an order when they know the trade is a soft dollar trade, since they are being paid a fraction of their usual commission. For this reason, some advisers have stated that they have adopted a practice of not identifying soft dollar orders at the time of the trade but instead will provide an allocation breakdown of soft dollar commission at month or quarter end to their dealers. This may cause difficulties in accounting for soft dollars – for example, if the dealer has already taken in the commission payment as revenue, how is a payment to a third party service provider accounted for? Finally, critics of soft dollar payments argue that it may result in the costs being paid by one client or a few clients even though the benefit derived from the services applies to a number or all of the adviser’s clients. This would cause a disconnect between who pays for the service and who receives the benefit.

In some examples of soft dollar arrangements, a mark-up is applied and in others, the regular negotiated commission is charged. In any case where there is a mark-up applied above a “regular” bundled commission, it is difficult to understand how the client receives best execution. Even if there is no mark-up, since the adviser could arguably negotiate a lower commission for execution only, critics state that the overall cost to the client when using soft dollar arrangements is too high and is counter to achieving best execution. It is also difficult to measure whether best execution is obtained in the case of soft dollar arrangements as the trading commissions that are at the base of the arrangements sometimes include services from dealers that are bundled and sometimes are for execution-only. Those who are most opposed to soft dollar arrangements believe that the practice constitutes a misuse of client assets to pay for services which should rightly be considered an expense of the adviser in doing business¹⁰.

An adviser using soft dollar arrangements may have difficulty meeting its general obligations to its clients as a result of the following:

- there may be issues concerning disclosure, where a service such as research is paid for by the adviser’s clients with commission dollars, allowing the adviser to avoid purchasing the research with its own funds and including it as an expense;
- the adviser could potentially reduce costs in a poorly performing portfolio by using research and other services paid for by other portfolios; and
- the selection of dealers may be biased by the existence of soft dollar arrangements rather than being based on the quality of trade execution.

⁹ Recently, the FSA published a supplementary policy statement clarifying the goods and services that could be purchased with commission. The FSA characterized certain services as “non-permitted services” (such as computer hardware, travel, seminar fees and subscriptions for publications) and provided additional information about “permitted services”. An NASD Task Force also issued a report on soft dollars which included a recommendation that the SEC adopt an illustrative list of what items would be included in or excluded from the definition of “research services” and from time to time publish a new list or other interpretive assistance. This is discussed in more detail in the next section of the paper dealing with other jurisdictions’ initiatives.

¹⁰ FSA, *Bundled brokerage and soft commission arrangements, Feedback on CP 176*.

There are a number of potential conflicts of interest associated with soft dollar arrangements that may not be directly linked to best execution. In general terms, conflicts of interest arise in any situation where there are incentives or practices that create the potential for an adviser's interests to be put before a client's interest. Any use by an adviser of commissions for its own benefit would be a conflict of interest. This is recognized in OSC Policy 1.9 and AMF Policy Q-20 which provide that "commissions [on brokerage transactions executed on behalf of a manager of a portfolio or fund of securities] must only be used as payment for goods or services which are for the benefit of the beneficiaries and should not be used as payment for goods or services which are for the benefit of the manager".

ii) Unbundling of services/commissions

The policies relating to soft dollar arrangements do not distinguish between third party services and bundled services provided by full-service dealers. However, since full-service dealers have not traditionally charged directly for any services supporting trading, such as research and trading analytics, values are not easily assessed. Research has been referred to as a "free" service as well as one that can be paid for after it is received to reflect its actual value to the recipient.

Many believe that the concept of paying for third party research using commission dollars is no different than paying a "bundled" commission which represents payment for in-house proprietary research and trading-related services as well as execution. Therefore, they contend that, if soft dollar payments were to be prohibited, it should be done concurrently with the unbundling of full-service commission dollar payments.

iii) Disclosure

A significant current issue concerning soft dollars is transparency. A commonly-held view among market participants is that, if advisers were to provide greater disclosure to their clients regarding the use of commission dollars, then the issue would not be as critical. They believe that clients have the right to know how their commission dollars are being used and to determine whether they believe that the adviser is acting in their best interests.

Currently, there are certain disclosure requirements applicable to soft dollar arrangements. OSC Policy 1.9 and AMF Policy Statement Q-20 provide that the annual information form or prospectus of a mutual fund must disclose the names of persons who have provided "investment decision-making services" with a summary of the services, where remuneration for those services was paid through commission on transactions executed on behalf of the mutual fund. This disclosure requirement has been incorporated into *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (see section 10.4(2) of Form 81-101F2, Contents of Annual Information Form). It is also proposed in *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure*¹¹ (Regulation 81-106) that the notes to the financial statements of an investment fund include details of the total commission paid to dealers, specifying the amount of commissions paid and the amount of soft dollar transactions.

iv) Accounting issues

Soft dollar arrangements and bundled services give rise to questions as to the appropriate accounting for such arrangements. For example, current practice in the mutual fund industry is to treat the entire commission for the portfolio transaction, regardless of whether it includes an element of compensation for provision of third party services, as either part of the cost of acquisition of an investment or as a reduction in the proceeds of a sale of an investment, as appropriate. As a result, the commission is ultimately reflected in the financial statements as a change in the realized and unrealized gain or loss on portfolio securities rather than as a component of operating expenses. This

¹¹ Proposed Regulation 81-106 was published for comment on May 28, 2004.

practice affects the management expense ratio (MER), a key ratio used by investors to screen and compare mutual funds, since the MER is required to include only those costs that are treated as expenses in the financial statements. A fund using commissions to pay for operating expenses such as acquiring research reports would disclose a lower MER than a fund that pays separately for the same or similar research reports.

As a result of the accounting treatment, investors are not in a position to evaluate how much is spent on “investment decision-making services” as opposed to order execution. Some believe at least part of the “investment decision-making services” portion of the commission represents a cost of the purchase or sale of securities as these services assist in the selection of securities for purchase or sale. Others are of the view that only the cost of order execution is a direct cost of the purchase or sale of securities. However, those who hold the latter view are concerned that the measurement difficulties are such that the arrangements cannot always be split into component parts. They suggest that only those commission arrangements for which the “investment decision-making services” portion can be reliably measured should be split.

b) Directed brokerage

Directed brokerage refers to the practice by advisers of using commission payments as incentives for dealers to provide some type of preferential treatment. There are different types of directed brokerage. One type – where transactions of a mutual fund are directed to a dealer as inducement or reward for the dealer selling securities of the mutual fund – is prohibited in Regulation entitled National Instrument 81-105, *Mutual Fund Sales Practices* (Regulation 81-105). In particular, section 6.1(4) of Regulation 81-105 prohibits directing transactions of the mutual fund to a dealer as inducement or reward for the dealer selling securities of the mutual fund.

All forms of directed brokerage involve transactions that are directed to a dealer in return for some benefit. This may include a dealer providing client referrals or providing the opportunity to participate in hot new issues. An adviser may also direct transactions to an affiliate firm in which it has an equity interest.

In any of these cases, the adviser is using clients’ commission dollars to receive a benefit that may not be directly returned to the same clients or may even benefit only the adviser. Directing commissions to a dealer in return for some benefit to the adviser represents a conflict of interest since the adviser may be placing its own interest ahead of its clients’ interests and, among other things, best execution may not be achieved. Further, it can be argued that, when any factor other than the quality of execution is the primary reason for choosing a dealer, then the duty of best execution has been compromised.

Initial feedback indicates that many participants believe that directed brokerage is not a serious issue in Canada today and that most advisers choose to divide their business among a selected list of dealers based on quality of execution. Again, several participants have commented that if advisers are required to disclose their top dealers and the criteria used in choosing those dealers, then the issue would be minimized.

c) Commission recapture

Commission recapture arrangements allow institutional investors to track the amount of commission dollars and, if available, receive back certain amounts. Under a commission recapture program a dealer will generally return to an adviser’s clients a portion of the commission dollars paid. Those in favour of commission recapture argue that the practice amounts to a volume discount for large entities who generate significant commission revenue and that the amounts returned go to the benefit of the clients. A number of firms specialize in commission recapture programs and actively market this service to institutional investors.

Opponents of commission recapture programs contend that the very fact that commission recapture exists indicates that clients have been paying higher commissions than necessary (i.e., if the practice is so inefficient that an intermediary can make a business out of it, it must mean the client is paying fees that are too high). Further, critics of commission recapture also state that the dollars may not necessarily be returned to the clients' pool of assets but may be used to defray the expenses of the fund administrator and thus are not any different than soft dollars. Some advisers commented that when a client specifies which dealer must be used for execution, then they (the adviser) have lost the ability to choose a dealer based on the quality of execution, and this compromises their duty to provide best execution to their clients.

Questions

Question 11: *How does an adviser ensure that its soft dollar arrangements are consistent with its general obligations to its clients?*

Question 12: *Are there any other additional benefits or concerns with soft dollar arrangements that are not noted above?*

Question 13: *If it is acceptable to pay for goods or services using soft dollars, which services should be included as "investment decision-making services" and "order execution services" and which services should specifically not be included?*

Question 14: *Should there be additional disclosure requirements beyond those specified in OSC Policy 1.9 and AMF Policy Statement Q-20, Regulation 81-101 and proposed in Regulation 81-106? Should the disclosure requirements be the same for third party soft dollar payments and bundled commissions?*

Question 15: *What, if any, are the practical impediments to an adviser:*

- (a) splitting into their component parts commission payments that compensate for both order execution and "investment decision-making services" as a result of either third party soft dollar arrangements or bundled commissions; or*
- (b) making a reasonable allocation of the cost of "investment decision-making services" to the beneficiaries of those services (for example, allocating across mutual funds)?*

Question 16: *If the split between order execution and "investment decision-making services" cannot be measured reliably, should the entire commission be accounted for as an operating expense in the financial statements? If it can be measured reliably, should the "investment decision-making services" portion of commission payments be accounted for as an operating expense in the financial statements?*

Question 17: *Would it be appropriate for the MER to be based on amounts that differ from the expenses recognized in the audited financial statements? For example, should the entire commission continue to be accounted for as an acquisition/disposition cost in the financial statements but the MER calculation be adjusted either to include all commissions or to include only that portion that is estimated to relate to "investment decision-making services"?*

Question 18: *Should directed brokerage or commission recapture arrangements be limited or prohibited?*

Question 19: *Should disclosure be required for directed brokerage or commission recapture arrangements?*

6. Other Jurisdictions' Initiatives

a) United States

In the United States, the duty of best execution has been discussed in various SEC releases and is incorporated in self-regulatory organization (SRO) rules. The SEC has stated that the duty of best execution requires a broker-dealer to seek the "most favorable terms reasonably available under the circumstances for a customer's transaction"¹². NASD Rule 2320 requires a member to use reasonable diligence to ascertain the best inter-dealer market for a security and to execute in such market so that the price to the customer is as favorable as possible under prevailing market conditions¹³. In addition, NASD members are required to obtain quotes from three dealers (or all dealers if less than three) to determine the best inter-dealer market for non-NASDAQ securities, unless two or more quotes are displayed on an inter-dealer quotation system.

In addition, the SEC adopted Rules 11Ac1-5 and 11Ac1-6 under the *Securities Exchange Act of 1934* (1934 Act) concerning disclosure of order routing and execution practices. Rule 11Ac1-5 requires market centers that trade national market system securities to make monthly, electronic disclosures of basic information concerning their quality of executions on a stock-by-stock basis. Such information includes, for example, how market orders of various sizes are executed relative to the public quotes. Rule 11Ac1-6 requires brokers that route orders on behalf of customers to disclose, on a quarterly basis, the identity of the market centers to which they route a significant percentage of their orders. In addition, brokers are required to disclose the nature of their relationships with such market centers, including any internalization or payment for order flow arrangements that could represent a conflict of interest between the broker and its customers. Brokers are also required to respond to the requests of customers interested in learning where their individual orders were routed for execution during the previous six months.

In a release issued by the SEC in 1986¹⁴ (1986 Release), the SEC emphasized that money managers are obligated to obtain best execution of clients' transactions under the circumstances of the particular transaction. The SEC stated that the determining factor in assessing whether a money manager has obtained best execution is not the lowest possible commission cost but whether the transaction represents the best qualitative execution for the account.

In order to address concerns related to soft dollars, the US Congress enacted section 28(e) of the 1934 Act in 1975 in order to provide a safe harbor to money managers who use commission dollars to obtain investment research and brokerage services provided that certain conditions are met. The background to this provision was set out in the 1986 Release. In connection with the abolition of fixed commission rates on May 1, 1975, money managers and broker-dealers expressed concern that if money managers were to pay more than the lowest available commission rate to a broker-dealer in return for services other than execution, such as research, they would be exposed to charges that they had breached a fiduciary duty¹⁵. Section 28(e) clarifies that money managers may consider the provision of research, as well as execution services, in evaluating the cost of brokerage services without violating their fiduciary responsibilities.

The SEC is currently reviewing soft dollar arrangements. In the spring of 2004, the Chair of the SEC set up an internal task force to review soft dollar arrangements¹⁶. In addition, in May 2004, NASD formed a Mutual Fund Task Force (NASD Task Force) to consider mutual fund portfolio transaction costs including directed brokerage, soft dollars and disclosure. In November 2004, the NASD Task

¹² Securities Exchange Act Release No. 34-37619A.

¹³ In April 2001, the NASD issued Notice to Members 01-22 to reiterate best execution obligations that apply to members when they receive, handle, route for execution or execute client orders.

¹⁴ Securities Exchange Act Release No. 34-23170 (April 23, 1986).

¹⁵ Securities Exchange Act Release No. 34-23170 (April 23, 1986).

¹⁶ The task force is comprised of SEC staff from five divisions and offices.

Force issued a report with recommendations concerning soft dollars. The NASD Task Force concluded that the safe harbor in section 28(e) should be preserved and made a number of recommendations including that the SEC:

- narrow its interpretation of the scope of research services for purposes of the safe harbor to better tailor the safe harbor to the types of services that principally benefit clients rather than the adviser (and protect only brokerage services and the “intellectual content” of research¹⁷);
- ensure that a fund board obtains appropriate information regarding a fund adviser’s brokerage allocation practices including soft dollar products and services received; and
- mandate enhanced disclosure in fund prospectuses to foster better investor awareness of soft dollars.

In recommending that the SEC interpret the safe harbor to protect only brokerage services and the “intellectual content” of research, the NASD Task Force proposed that the SEC include an illustrative list of what items would be included or excluded from the definition.

In addition, the SEC enacted a rule, effective October 14, 2004, that prohibits funds from paying for the distribution of their shares with brokerage commissions (which is similar to the prohibition contained in Regulation 81-105).

Recently, the SEC proposed revisions to the National Market System in Regulation NMS. Regulation NMS contains four proposals that address the following topics: (1) trade-throughs; (2) intermarket access; (3) sub-penny pricing; and (4) market data. Subject to two major exceptions, the proposed trade-through rule would require an order execution facility, national securities exchange and national securities association to establish, maintain and enforce policies and procedures reasonably designed to prevent the execution of a trade-through in its market. The SEC emphasized that the trade-through rule, including the exceptions, in no way alters or lessens a broker-dealer’s duty to achieve best execution for its customers’ orders and a broker-dealer must carry out a regular and rigorous review of the quality of market centers to evaluate their best execution policies¹⁸.

b) United Kingdom

Section 7.5 of the FSA’s Conduct of Business Sourcebook deals with best execution. In general terms, a firm must take reasonable care to ascertain the best available price and execute customer transactions at this price or a better price, unless the firm has taken reasonable steps to ensure that it would be in the customer’s interests not to do so.

In October 2002, the FSA published Consultation Paper 154 on best execution (CP 154). In reformulating the best execution obligation, the FSA adopted the approach that it should be seen more as the result of an investment decision-making process rather than solely based on best price for the customer on a single transaction. The FSA proposed that firms provide information to their customers about their execution arrangements such as details of order-routing practices and the existence of conflicts or incentives that might affect order-routing decisions. In addition, the FSA stated that, as execution quality can be influenced by the approach firms adopt, firms should monitor their execution performance. With respect to disclosure obligations, the FSA acknowledged that there might be sound reasons for imposing different disclosure requirements for investment managers given the nature of the service provided.

¹⁷ The NASD Task Force proposed that the SEC define “intellectual content” as “any investment formula, idea, analysis or strategy that is communicated in writing, orally or electronically and that has been developed, authored, provided or applied by the broker dealer or third party research provider (other than magazines, periodicals or other publications in general circulation)”. The proposed definition would not protect such benefits as computer hardware and software unrelated to any research content or analytical tool, phone lines and data transmission lines, terminals and similar facilities, magazines, newspapers, journals, on-line news services, portfolio accounting services, proxy voting services unrelated to issuer research and travel expenses incurred in company visits.

¹⁸ Regulation NMS, Release No. 34-49325 (February 24, 2004) at p.23.

In April 2003, the FSA published a related consultation paper, CP 176 – *Bundled brokerage and soft commission arrangements*¹⁹. Prior to this, in 2001, a review of institutional investment in the United Kingdom, prepared by Paul Myners, identified problems arising from the use of bundled brokerage and soft commission arrangements by asset managers. The FSA had agreed that it would review those matters further and make proposals for regulatory change if necessary. CP 176 therefore proposed two main measures:

- Limiting the range of goods and services that could be purchased with commissions; and
- Requiring fund managers to value the goods and services that could still be softed or bundled and to rebate an equivalent amount to their customers' funds.

CP 176 generated nearly 150 responses. In May 2004, the FSA published *Bundled brokerage and soft commission arrangements, Feedback on CP 176*, and suggested that three changes were necessary:

- The range of goods and services that fund managers can buy with their clients' funds through commission payments should be limited to execution and research;
- Fund management clients should be given, through enhanced disclosure, clear information about the respective costs of execution and research paid for on their behalf by their manager and the overall expenditure on these services; and
- Fund managers should be encouraged to seek, and brokers to provide, clear payment and pricing mechanisms that enable individual services to be purchased separately. The FSA believes that the existence of such mechanisms will facilitate better decision-making²⁰.

The FSA also stated that they were looking to industry to develop the disclosure proposal. The Investment Management Association (IMA) has been developing a new system of "comparative disclosure" to show the breakdown between the costs of execution and the costs of research.

In November 2004, as follow-up to the May 2004 paper, the FSA published a policy statement²¹ setting out the FSA's views on what should be covered by the terms "execution" and "research". The FSA proposed to set an "outer-perimeter" for permitted commission payments and draw a distinction between non-permitted goods and services on one hand and execution and research on the other hand. Services classified as "non-permitted services" are those that are not sufficiently connected with particular investment management decisions or transactions to be classified as execution or research. These include services related to the valuation or performance measurement of portfolios, computer hardware, seminar fees, subscriptions for publications, travel, accommodation or entertainment costs, membership fees to professional associations and employees' salaries. The FSA views execution as consisting of services provided by a broker that are demonstrably linked to the arranging and conclusion of a specific transaction (or series of transactions) and arise between the point at which the fund manager makes an investment decision and the point at which the transaction is concluded. With respect to research, the FSA concluded that research should be capable of adding value by providing new insights to inform fund managers when making investment or trading decisions and should not include raw data feeds or information that is generally publicly available. The FSA also provided an update on the progress made with the industry disclosure proposal.

¹⁹ Bundled brokerage is defined in CP 176 as an arrangement in which a broker provides a client (e.g. a fund manager) with a combination of trade execution services and other services, such as investment research, paid for through commissions. The components of the bundle are not usually offered or priced as separate services. Soft commission arrangements are described as those where the fund manager receives goods and services (usually from third parties) which are paid for by the broker. There is an explicit prior agreement that links the value of the softed goods and services to a specified volume of commission from orders.

²⁰ See "Bundled brokerage and soft commission arrangements - Feedback on CP176" published May, 2004.

²¹ Bundled brokerage and soft commission arrangements, Update on issues arising from PS 04/13.

c) Australia

In 1997, the Australian Securities and Investment Commission (ASIC) issued Policy Statement 122 *Investment advisory services: the conduct of business rules* (s.849 and s.851). Policy Statement 122 (PS 122) set out ASIC policies and guidelines on how persons making securities recommendations to investors could meet the Conduct of Business Rules in the *Corporations Act* (Australia). In particular, PS 122.64 provided that where a securities adviser received non-cash benefits – for example, office space, computer access to research and databases, advertising rebates and subsidies, etc. – for promoting particular funds or securities, the benefits generally had to be disclosed.

Effective March 11, 2004, disclosure requirements were revised²², in part to include disclosure for advice on any type of financial product, not just securities, as was previously the case.

When a potential retail client approaches an adviser, the adviser must give the consumer a Financial Services Guide (FSG). The FSG must disclose:

- All remuneration, commissions and other benefits attributable to the provision of any of the authorised services (e.g., advice); and
- Associations and relationships with the issuers of any financial product that might be capable of influencing advice.

When a retail client gets personal advice, the adviser must provide a Statement of Advice (SOA). A SOA must disclose:

- Remuneration, commissions and other benefits;
- Other interests; and
- Associations and relationships with the issuers of any financial product that might be capable of influencing the advice (or any other authorised service).

In June 2004, ASIC released a research report on soft dollar benefits in the financial planning industry²³. The report explores a broad category of “soft dollar benefits”, a term which is used to mean all benefits except:

- Direct client advice fees; and
- Basic monetary commissions that financial advisers and their licensees may receive if they recommend certain products.

The report describes types of soft dollar benefits, explores how conflicts of interest arise from these benefits, examines how the benefits are being disclosed to consumers and comments on what is considered good disclosure. ASIC states in the report that it will consider conducting a formal surveillance next year to ensure that disclosure of soft dollar benefits meets legal requirements.

In addition, the Australia Investment and Financial Services Association (IFSA) and the Financial Planning Association (FPA) have existing guidelines on soft dollar benefits. For example, IFSA guidelines in 1999 provided that acceptable soft dollar benefits include third party research and technical analysis software and that unacceptable benefits include travel, accommodation and entertainment costs and computer software or hardware if not associated with investment decision-making, advice or research. The FPA Code of Ethics also has a provision requiring disclosure of remuneration.

²² Disclosure requirements are now contained in Part 7.7 of the Corporations Act 2001 and the Corporations Regulations 2001.

²³ *Disclosure of soft dollar benefits: An ASIC research report*, June 2004.

In late 2003, IFSA and FPA commenced a joint project on issues related to soft dollar benefits. In December 2003, a proposal was released for an industry code of practice on “alternative forms of remuneration” (i.e., soft dollar benefits) and was finalized in July 2004. The proposed code is in addition to legal disclosure requirements.

Question

Question 20: *Would any of these initiatives be helpful in Canada?*

7. Comment Process

Interested parties are invited to make written submissions on the concept paper. Please provide comments in writing on or before May 6, 2005 to all of the CSA listed below in care of the OSC, in duplicate, as indicated below:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission

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

Please also send your submission to the Autorité des marchés financiers as follows:

Anne-Marie Beaudoin, Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22e étage
Montréal, Québec H4Z 1G3
Email: consultation-en-cours@lautorite.com

A diskette containing the submissions (in Windows format, preferably Word) should also be submitted.

Comment letters submitted in response to requests for comments are placed on the public file in certain jurisdictions and form part of the public record, unless confidentiality is requested. Comment letters will be circulated among the securities regulatory authorities, whether or not confidentiality is requested. Although comment letters requesting confidentiality will not be placed in the public file, freedom of information legislation in certain jurisdictions may require securities regulatory authorities in those jurisdictions to make comment letters available. Persons submitting comment letters should therefore be aware that the press and members of the public may be able to obtain access to any comment letters.

Questions

Please refer your questions to any of the following people:

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
(514) 940-2199 x4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Cindy Petlock
Ontario Securities Commission
(416) 593-2351
cpetlock@osc.gov.on.ca

Susan Greenglass
Ontario Securities Commission
(416) 593-8140
sgreenglass@osc.gov.on.ca

Veronica Armstrong
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6738
varmstrong@bcsc.bc.ca

Patty Johnston
Alberta Securities Commission
(403) 297-2074
patty.johnston@seccom.ab.ca

Elizabeth Osler
Alberta Securities Commission
(403) 297-5167
elizabeth.osler@seccom.ab.ca

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

February 4, 2005