

## LIST OF COMMENTERS

**Proposed National Policy 11-202**  
*Process for Prospectus Reviews in Multiple Jurisdictions and*  
**Proposed National Policy 11-203**  
*Process for Exemptive Relief Applications in Multiple Jurisdictions*

Request for Comment August 31, 2007

	COMMENTER	NAME	DATE
1.	Investment Industry Association of Canada	Ian C.W. Russell, FCSI	September 25, 2007
2.	Desjardins Fédération des caisses du Québec	Yves Morency [Fr.]	October 26, 2007
3.	The Investment Funds Institute of Canada	[Eng.]	October 30, 2007
4.	The Investment Funds Institute of Canada	[Fr.]	October 30, 2007



INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA  
ASSOCIATION CANADIENNE DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

Ian C.W. Russell FCSI  
President & Chief Executive Officer

September 25, 2007

Ms. Leigh-Anne Mercier  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
P.O. Box 10142, Pacific Centre  
701 West Georgia Street  
Vancouver, BC V7Y 1L2

Ms. Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secretariat  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria  
C.P. 246, 22<sup>e</sup> étage  
Montréal, QC H4Z1G3

Dear Mesdames:

**Re: National Policy 11-202 *Process for prospectus reviews in multiple jurisdictions* and National Policy 11-203 *Process for exemptive relief applications in multiple jurisdictions***

The Investment Industry Association of Canada applauds the CSA for its efforts to design a process that provides a workable and efficient interface between the jurisdictions participating in the Passport System and Ontario. The proposed National Policies alleviate many of the concerns about the complexities and potential inefficiencies of having a significant jurisdiction operate outside of the Passport System.

The decision to allow Ontario to effectively act as a principal regulator in the context of the Passport System is a positive step in facilitating a more efficient inter-jurisdictional system in the Canadian capital markets.

Despite this laudable effort to improve the operation of the Passport System, the reforms still fall short of what is required to build a competitive and efficient regulatory system in Canada. The Passport System (as modified by the National Policies) does not address

.../2

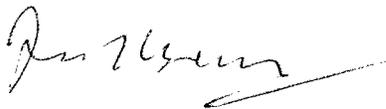
certain elements of the multi-jurisdictional system such as provincial fees, separate filings, and local regulations that ultimately work against efficiency and competitiveness. It is our view that a common regulator would create a more focused environment that would allow policymakers to concentrate their efforts on creating a more efficient and competitive national marketplace.

Further, the modified Passport System does not address the issues related to the creation of an effective enforcement regime in respect of securities law violations. We believe a common regulator would bring the necessary resources and coordination needed to build a more robust enforcement regime.

We hope that the co-operation of CSA jurisdictions on this important issue will lead to continued momentum in respect of further reforms in the context of regulatory content and market structure. To that end, we encourage Ontario to become a full participant in the Passport System, or provide the participating provinces with a similar seamless interface in respect of their dealings with Ontario.

We look forward to seeing further evidence of this cooperative approach in the publication of the interface provisions relating to registration provisions.

Yours sincerely,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ian Russell", with a long horizontal flourish extending to the right.



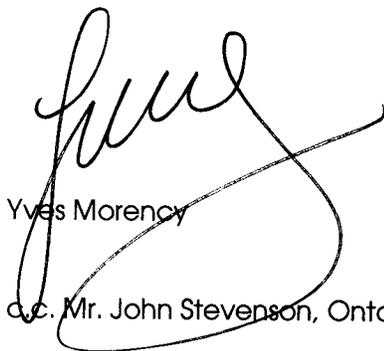
Par ailleurs, en ce qui a trait au délai de deux ans que le Conseil des ministres se donne pour réviser l'accès direct dont bénéficient les participants au marché ontarien, le MCD considère qu'il s'agit d'un délai raisonnable pour démontrer l'efficacité du régime de passeport et procéder à sa mise en place partout au Canada. Nous sommes confiants que les résultats devraient convaincre les autorités ontariennes et que celles-ci offriront bientôt la réciprocité en ouvrant son marché à toutes les juridictions canadiennes.

Concernant les instructions générales à l'étude et l'ensemble des travaux réalisés depuis 2003, nous espérons qu'ils seront de nature à rassurer et à rallier le gouvernement de l'Ontario et la CVMO afin qu'ils participent au régime de passeport et à l'harmonisation du commerce des valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada.

Espérant le tout à votre satisfaction, je vous invite à communiquer avec moi si vous aviez besoin d'informations supplémentaires.

Veuillez agréer, Madame, l'expression de mes meilleurs sentiments.

Le vice-président Relations gouvernementales  
Mouvement des caisses Desjardins,



Yves Morency

c.c. Mr. John Stevenson, Ontario Securities Commission



THE INVESTMENT FUNDS INSTITUTE OF CANADA  
L'INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA

11 KING ST. WEST, 4TH FLOOR, TORONTO, ONTARIO, M5H 4C7 TEL 416 363-2158 FAX 416 861-9937 WEBSITE [www.ific.ca](http://www.ific.ca)

BY ELECTRONIC MAIL: [lmercier@bcsc.bc.ca](mailto:lmercier@bcsc.bc.ca); [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

October 30, 2007

Canadian Securities Administrators

c/o Leigh-Anne Mercier  
British Columbia Securities Commission  
PO Box 10142, Pacific Center  
701 West Georgia Street  
Vancouver, B.C. V7Y 1L2  
[lmercier@bsbc.bc.ca](mailto:lmercier@bsbc.bc.ca)

c/o Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22 étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal, Québec H4Z 1G3  
[Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Dear Sirs/Mesdames:

**Re: Proposed Interface between Passport Jurisdictions and Ontario**

---

We are pleased to provide the comments of the Members of the Investment Funds Institute of Canada (“IFIC”)<sup>1</sup> in response to the Notice and Request for Comment on proposed National Policy 11-202 *Process for prospectus reviews in multiple jurisdictions* and National Policy 11-203 *Process for exemptive relief applications in multiple jurisdictions* (respectively “NP 11-202” and “NP 11-203”, and collectively “Passport Interface”).

**General Comments:**

As in our June 4, 2007 submission on proposed National Instrument 11-102 *Proposed Passport System*, our response will not comment on the relative merits of the passport system over the single securities regulator. Rather, our submission will assess whether the proposed passport interface meets its stated goal of significantly enhancing “the

---

<sup>1</sup> Founded in 1962, IFIC is the national association of the Canadian investment funds industry. Membership comprises mutual fund management companies, retail distributors and affiliates from the legal, accounting and other professions from across Canada, who work in an open, consultative process to ensure all views are considered and met. Members’ assets under administration – the amount Canadians have invested in the mutual fund industry – currently stand at over \$699 billion.

CSA

October 30, 2007

Re: Proposed Interface between Passport Jurisdictions and Ontario

---

effectiveness and efficiency of the securities regulatory system for market participants who want to gain access to the capital markets in both passport jurisdictions and Ontario.”

As the majority of investment funds carry on some activities in Ontario, we applaud the CSA for addressing concerns about the implementation of the Passport System without Ontario’s participation in a timely manner. We welcome the CSA’s decision to model the Passport Interface on the mutual reliance review systems (MRRS) for Prospectuses and Exemptive Relief Applications as they have worked well in the past. In particular we support that the CSA will retain the elements of the MRRS that will allow passport jurisdiction filers to continue to deal with their principal regulator to obtain exemptive relief and deemed receipt for prospectus filings in Ontario.

We believe that the proposed Passport Interface represents a significant improvement over the current MRRS to the extent that it provides an automatic acceptance of filings in non-principal jurisdictions based on the decision of the principal regulator for passport prospectuses and applications for exemptive relief. The proposed interface is also an improvement over the current MRRS in that a principal regulator would be required to coordinate its reviews of dual applications with, at most, one other jurisdiction as opposed to 12 potential reviews under the MRRS. We will address the need for clarification of certain aspects of NP 11-203 later on in our submission (see “Reviews of Dual Applications of Exemptive Relief Applications”).

We are concerned, however, by the disadvantage to filers of dual prospectuses and applications for exemptive relief. The CSA itself has acknowledged the significant disadvantage to market participants from passport jurisdictions wishing to access the Ontario market. IFIC members from passport jurisdictions are concerned that market participants from Ontario will receive far greater benefit from the enhancements offered by the Passport System. Obviously, this creates an uneven playing field for market participants in other jurisdictions. Some of our members note that there appears to be nothing in the proposed interface that provides Ontario with any incentive to reconsider its position and adopt the passport. We urge the CSA to address this imbalance as soon as possible and, if possible, prior to the scheduled review of the direct access provided to Ontario participants two years after the full implementation of the passport. (Please see additional comments under “Long-Term Outlook for the Passport System”). We also request that the CSA provide details of the mechanisms it will utilize to monitor the effectiveness of the proposed interface so that IFIC members may participate in any future discussions on a fully informed basis.

### **Prospectus Filing Fees**

Although IFIC members acknowledge that NP 11-202 offers certain improvements over the current MRRS, we would like to address the issue of prospectus filing fees paid to non-principal regulators under both the passport and the proposed interface. The CSA’s stated goal is to significantly enhance the efficiency of the securities regulatory system. IFIC members consider cost-effectiveness to be one of the evaluative criteria for

CSA

October 30, 2007

Re: Proposed Interface between Passport Jurisdictions and Ontario

---

assessing the efficiency of any proposal. In the case of passport prospectuses, as is currently the case, market participants will be required to pay filing fees in each jurisdiction where they wish to offer their securities; this despite the fact that the non-principal passport regulators will not review the prospectus. The result is that under both the passport rule and proposed interface, market participants will pay fees far in excess of the actual costs of regulation.

While the MRRS did not alleviate the necessity for market participants to pay fees in multiple jurisdictions, the fees could be justified by the fact that under the MRRS, non-principal regulators would review the prospectus and advise the principal regulator of any concerns that, if left unresolved, would cause the non-principal regulator to opt out of the prospectus review. NP 11-202 eliminates the need for non-principal regulators to conduct their own reviews of passport prospectuses and as such, the payment of fees to these regulators is in effect a tax of market participants that undermines the efficiency of the passport system and proposed interface. IFIC members recommend that the CSA align the proposed fee structure in NP 11-202 with that in NP 11-203 whereby filers of passport prospectuses would only be required to pay fees to the principal regulator and filers of dual prospectuses would only be required to pay fees to the principal regulator and the Ontario Securities Commission (OSC) – the jurisdictions which are actually conducting prospectus reviews.

IFIC members acknowledge that prospectus filing fees are a significant source of revenue for regulators and that it may take some time to implement a change to the fee structure in a manner that does not disrupt the regulatory framework. As such we urge the CSA to consider our recommendation as part of its review of the Passport Interface two years after the full implementation of the passport system.

### **Reviews of Dual Applications of Exemptive Relief Applications**

We would also like to address inconsistencies in the review and decision-making processes for dual applications for exemptive relief as outlined in NP 11-203 sections 6.2 and 7.2. NP 11-202 indicates that only the principal regulator and the OSC would review a dual prospectus and only the OSC would have the right to opt out of a dual prospectus review. However, in the case of exemptive relief applications, NP 11-203 section 6.2(1) states that “the principal regulator will consider any comments from a non-principal regulator with which the filer filed the application.” As currently drafted, the policy implies that all non-principal regulators would participate in a review of a dual application. Similarly, NP 11-203 section 7.2(2) implies that all non-principal regulators have the option of opting out of the dual review. We recommend that the CSA redraft NP 11-203 sections 6.2 and 7.2 to clarify that only the OSC would review dual applications, and only the OSC would have the ability to opt out of dual application reviews. This could also be accomplished by separating the processes for dual and coordinated review applications into two separate sections.

Please refer to the Appendix for minor comments and suggestions on NP 11-202.

CSA

October 30, 2007

Re: Proposed Interface between Passport Jurisdictions and Ontario

---

### Interpretation of Harmonized Rules in Multiple Jurisdictions

We would also like to address the potential for inconsistent interpretation of harmonized regulatory requirements across Canada. Again, it is not our intention to comment on the relative merits of a single securities regulator over the passport system in terms of ensuring consistency of interpretation. As the CSA has acknowledged, the success of the passport system and proposed interface will depend on two things: the existence of nationally highly-harmonized regulatory requirements and the consistent interpretation and application of those requirements across Canada. IFIC members applaud the CSA's efforts in regards to the former but remain concerned by the prospect of inconsistent interpretation. We are pleased to note that regulators recognize the risk of inconsistent interpretation and application and have made reference to the development of strategies for dealing with the risk<sup>2</sup>. In the interests of furthering transparency, we urge the CSA consult with market participants on the development and refinement of these strategies. As an example, IFIC members would recommend the creation of a precedent database to ensure consistent treatment of novel and substantive issues. We welcome continued dialogue with the CSA on this matter.

### Long-Term Outlook for the Passport System

Finally, we appreciate that the proposed interface represents a necessary step in the efficient operation of the passport system without full national participation. Although we do not interpret the CSA's two-year review of the proposed interface as a "sunset clause" we are concerned that the two-year time period introduces an element of uncertainty that may undermine the future efficiency of the securities regulatory framework. We encourage the CSA to develop a permanent solution supported by all jurisdictions, including Ontario.

### Conclusion

We look forward to commenting on the proposed interface for registration when it is released (as publicly declared) later this year and thank you for the opportunity to provide the investment funds industry's comments on the proposed interfaces for prospectus reviews and exemptive relief applications. Please contact the undersigned directly or Ralf Hensel, Director – Policy, Manager Issues, at (416) 309-2314 or [rhensel@ific.ca](mailto:rhensel@ific.ca), with any questions concerning these comments.

Yours truly,

**THE INVESTMENT FUNDS INSTITUTE OF CANADA**



---

<sup>2</sup> "Separating Fact From Fiction – Canadian Securities Regulation in the 21<sup>st</sup> Century" Doug Hyndman, Chair, British Columbia Securities Commission, September 19, 2007.

## **Appendix: Additional Comments and Suggestions**

### NP 11-202

#### 1. Section 3.5 – Administrative change in principal regulator

Section 3.5 provides that filer must apply at least 30 days in advance for a change in principal regulator. We note that there is no time requirement for the principal regulator to respond to the application and recommend that the principal regulator be required to review and respond to the application within the 30-day period.

#### 2. Section 7.2 – Conditions to issuance of preliminary receipt; Section 7.3 – Conditions to issuance of final receipt; Section 10.1 – Conditions to issuance of receipt for preliminary prospectus amendments

Sections 7.2, 7.3 and 10.1 indicate that when making a preliminary, final or amendment filing, respectively, the filer in its cover letter must confirm that at least one underwriter has signed the certificate page of the prospectus. We note that this does not apply for a mutual fund prospectus where the promoter and principal distributor must sign. We recommend the inclusion of language to this effect.

#### 3. Section 7.5 – Holidays

We note that for a dual prospectus, if the OSC is not open for business on the date when the principal regulator issues its receipt, a second receipt must be issued for Ontario on the next day that the OSC is open. This could cause confusion for issuers that wish to commence a national distribution when the initial receipt is issued by the principle jurisdiction. This exception does not appear to apply for the issuance of a final receipt for a waiver application under section 9.4(2), nor for a receipt of a prospectus amendment under section 10.6(2). Similarly, there is no similar requirement for a second receipt by the principal regulator for purposes of a dual application under section 8.2 of NP 11-203. Accordingly, we recommend that the requirement for a 2<sup>nd</sup> receipt that evidences the OSC has issued a receipt for a prospectus when the OSC is closed be deleted.

#### 4. Part 9 – Pre-Filings and Waiver Applications

Section 9.1(4) provides that if a filer does not require an interpretation or waiver from its principal regulator, it may file with another regulator based on the most significant connect test, but ‘only for the pre-filing or waiver application’. It is not clear whether, in so dealing with another regulator for this purpose, the filer may also file their prospectus with that regulator, and whether a formal application under section 3.5 is necessary? In this regard, we note that section 9.3(3) provides that when an exemption is not required in ‘any passport jurisdiction’ relating to a dual prospectus, the cover letter should describe the pre-filing or waiver application. This language suggests that if the filer must seek a waiver or pre-filing from another regulator, it

CSA

*October 30, 2007*

Re: Proposed Interface between Passport Jurisdictions and Ontario

---

must attempt to deal with another 'passport jurisdiction'. We suggest that the CSA clarify whether a filer can file a pre-filing or waiver application with the OSC if this relief is not required from its principal regulator and, if so, whether this will allow the filer to file its prospectus with the OSC as well. We would like to highlight that the wording in section 3.7 of NP 11-103 with respect to filing applications for relief not required from the principal regulator is more flexible as it allows the filer to file separate applications, or change its principal regulator for this purpose.

5. Appendix A

Appendix A refers to NI 81-101 waiver applications. Should waiver applications under NI 81-102 be included as well?



THE INVESTMENT FUNDS INSTITUTE OF CANADA  
L'INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA

11 KING ST. WEST, 4TH FLOOR, TORONTO, ONTARIO, M5H 4C7 TEL 416 363-2158 FAX 416 861-9937 WEBSITE [www.ific.ca](http://www.ific.ca)

PAR COURRIEL: [lmercier@bcsc.bc.ca](mailto:lmercier@bcsc.bc.ca); [consultation-en-cours@laotorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@laotorite.qc.ca)

Le 30 octobre 2007

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Aux soins de Mme Leigh-Anne Mercier  
British Columbia Securities Commission  
C. P. 10142, Pacific Center  
701, rue Georgia Ouest  
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
[lmercier@bsbc.bc.ca](mailto:lmercier@bsbc.bc.ca)

Aux soins de Mme Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C. P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
[Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:Consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Mesdames, Messieurs,

**Objet : proposition d'interface entre le régime de passeport de certains territoires et l'Ontario**

---

Nous avons le plaisir de vous transmettre les commentaires des membres de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)<sup>1</sup> à la suite de l'avis et de la consultation sur l'Instruction générale 11-202, relative à *l'examen du prospectus dans plusieurs territoires* et sur l'Instruction générale 11-203 relative au *traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires*, (appelées respectivement IG 11-202 et IG 11-203 et collectivement « interface de passeport »).

**Commentaires généraux :**

Dans la lignée de notre proposition du 4 juin 2007 à propos de la norme canadienne 11-102 sur le *Régime de passeport*, nos commentaires ne portent pas sur le bien-fondé relatif

---

<sup>1</sup> Fondé en 1962, l'IFIC joue le rôle d'association nationale pour l'industrie des fonds d'investissement au Canada. Des entreprises de gestion de fonds communs de placement, des détaillants et des sociétés affiliées dans les domaines juridique, comptable et autres de partout au Canada en sont membres; ils travaillent de concert dans un processus de consultation ouvert pour que tous les points de vue soient étudiés et respectés. L'actif administré des membres, soit le montant que les Canadiens ont investi dans l'industrie des fonds communs de placement, se chiffre actuellement à plus de 699 milliards de dollars.

ACVM

*Le 30 octobre 2007*

Objet : proposition d'interface entre le régime de passeport de certains territoires et l'Ontario

---

du régime de passeport comparativement à un seul organisme de réglementation. Notre proposition évaluera plutôt si l'interface de passeport proposée correspond à ses objectifs d'augmenter sensiblement « l'efficacité et l'efficience de la réglementation pour les participants aux marchés qui désirent un accès aux marchés des capitaux et dans les territoires sous le régime de passeport et en Ontario ».

Étant donné que la plupart des fonds d'investissement sont présents en Ontario, nous félicitons les ACVM de se soucier de la mise en place du régime de passeport sans la participation opportune de l'Ontario. Nous applaudissons la décision des ACVM de modeler l'interface de passeport sur le régime d'examen concerté des prospectus et des demandes de dispenses qui ont bien fonctionné jusqu'ici. Nous appuyons particulièrement la décision des ACVM de retenir les éléments du régime d'examen concerté qui permettra aux déposants des territoires sous le régime de passeport de continuer à traiter avec leurs autorités principales pour obtenir des dispenses et pour inscrire les prospectus en Ontario.

Nous croyons que l'interface de passeport représente une amélioration importante par rapport au régime d'examen concerté actuel dans la mesure où il assure une acceptation automatique des inscriptions dans les autres territoires que le territoire de l'autorité principale dans le cas des prospectus et des demandes de dispenses dans le cadre du régime de passeport. L'interface proposée est aussi une amélioration par rapport au régime d'examen concerté actuel parce qu'une autorité principale n'aurait qu'à coordonner ses examens qu'avec une seule autre autorité, au plus, comparativement aux douze examens potentiels du régime actuel. Nous traiterons le besoin de clarification de certains aspects de l'Instruction générale 11-203 plus loin dans notre proposition (voir la partie « Examens des doubles demandes de dispenses »).

Cependant, nous sommes préoccupés par les désavantages occasionnés à ceux qui déposent des prospectus et des demandes de dispenses en double. Les ACVM ont elles-mêmes reconnu le désavantage encouru par les participants aux marchés des territoires sous le régime de passeport qui désirent avoir accès au marché ontarien. Les membres de l'IFIC des territoires sous le régime de passeport sont préoccupés parce que les participants aux marchés de l'Ontario profiteront davantage des améliorations offertes par le régime de passeport. Cela crée sans aucun doute un environnement inégal pour les participants aux marchés des autres territoires. Certains de nos membres remarquent que la proposition d'interface ne semble pas contenir quoi que ce soit qui puisse inciter l'Ontario à réviser sa position et à adopter le régime de passeport. Nous invitons les ACVM à corriger cette inégalité dès que possible et avant l'examen prévu de l'accès direct accordé aux participants ontariens deux ans après l'entrée en vigueur intégrale du régime de passeport, si possible. (Veuillez consulter la partie « Le régime de passeport à long terme »). Nous demandons aussi aux ACVM de fournir des détails sur les mécanismes qui seront utilisés pour mesurer l'efficacité de l'interface proposée pour que les membres de l'IFIC puissent participer à tout échange futur en étant bien informés.

### **Droits d'inscription de prospectus**

Même si les membres de l'IFIC reconnaissent que l'IG 11-202 apporte certaines améliorations au régime d'examen concerté actuel, nous voulons aborder la question des droits d'inscription de prospectus qui doivent être payés aux autorités autres que l'autorité principale tant en vertu du régime de passeport qu'en vertu de l'interface proposée. Les ACVM ont affirmé leur objectif d'améliorer, de manière importante, l'efficacité de la réglementation des valeurs mobilières. Les membres de l'IFIC croient que la rationalisation des coûts constitue un des critères d'évaluation de l'efficacité de toute proposition. Dans les cas des prospectus sous le régime de passeport, comme c'est le cas actuellement, les participants aux marchés devront payer des droits d'inscription dans chacun des territoires où ils veulent offrir leurs produits. Et cela, même si les autorités autres que l'autorité principale n'examineront pas le prospectus. Il en découle que, tant sous le régime de passeport que sous l'interface proposée, les participants aux marchés devront payer des droits largement supérieurs aux coûts réels de l'inscription.

Même si le régime d'examen concerté n'éliminait pas l'obligation de payer des droits dans plusieurs territoires, ces droits pouvaient être justifiés parce que, en vertu de ce régime, les autorités autres que l'autorité principale doivent examiner le prospectus et informer l'autorité principale de toute question qui, si non résolue, entraîne le retrait de l'autorité autre que l'autorité principale de l'examen du prospectus. L'IG 11-202 élimine l'obligation des autorités autres que principales de réaliser leurs propres examens des prospectus sous le régime de passeport et par conséquent, le paiement de droits à ces autorités est un impôt pour les participants aux marchés qui nuit à l'efficacité du régime de passeport et de l'interface proposée. Les membres de l'IFIC recommandent aux ACVM de modeler la structure de droits de l'IG 11-202 sur celle de l'IG 11-203 où les inscripteurs de double prospectus sous le régime de passeport ont à payer des droits seulement à l'autorité principale et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), les autorités qui effectuent réellement l'examen des prospectus.

Les membres de l'IFIC comprennent que les droits d'inscription de prospectus représentent une source importante de revenus pour les organismes de réglementation et qu'un changement à la structure des droits peut exiger une certaine période pour ne pas perturber le cadre de la réglementation. C'est pourquoi nous demandons aux ACVM de tenir compte de notre recommandation dans le cadre de l'examen de l'interface de passeport deux ans après l'entrée en vigueur intégrale du régime de passeport.

### **Examens des doubles demandes de dispenses**

Nous aimerions aussi relever les incohérences entre les processus d'examen et de prise de décision dans le cas des doubles demandes de dispenses mentionnées aux parties 6.2 et 7.2 de l'IG 11-203. L'IG 11-202 mentionne que seule l'autorité principale et la CVMO examineront un double prospectus et que seule cette dernière peut se retirer de l'examen d'un double prospectus. Cependant, dans le cas des demandes de dispense, l'article 6.2(1) de l'IG 11-203 mentionne que « l'autorité principale prend en considération les

ACVM

Le 30 octobre 2007

Objet : proposition d'interface entre le régime de passeport de certains territoires et l'Ontario

---

observations reçues des autorités autres que l'autorité principale auprès desquelles le déposant a déposé sa demande ». Telle que rédigée, l'instruction suggère que toutes les autorités autres que principales participeraient à l'examen d'une double inscription. De la même manière, l'article 7.2(2) de l'IG 11-203 suggère que toutes les autorités autres que l'autorité principale peuvent se retirer du double examen. Nous recommandons aux ACVM de reprendre la rédaction des articles 6.2 et 7.2 pour dire clairement que seule la CVMO aurait la possibilité de se retirer des examens des doubles inscriptions. Cela pourrait aussi se faire en séparant les processus d'examen des doubles applications et des examens concertés dans des parties distinctes.

Veillez consulter l'annexe pour des commentaires secondaires et des suggestions sur l'IG 11-202.

### Interprétation de la réglementation harmonisée dans les différents territoires

Nous voulons aussi aborder le sujet de la possibilité d'interprétation incohérente de la réglementation au Canada. Nous insistons, nous ne voulons pas commenter le bien-fondé relatif du régime de passeport comparativement à un seul organisme de réglementation en matière de cohérence d'interprétation. Comme les ACVM l'ont reconnu, le succès du régime de passeport et de l'interface proposée est tributaire de deux facteurs : la présence d'une réglementation nationale très harmonisée ainsi que l'interprétation et l'application cohérente de cette réglementation à travers le Canada. Les membres de l'IFIC reconnaissent les efforts des ACVM dans le premier cas, mais demeurent inquiets des incohérences possibles dans l'interprétation. C'est avec plaisir que nous constatons que les autorités reconnaissent le risque d'interprétation non cohérente et qu'elles font référence à la mise au point de stratégies pour assumer ce risque<sup>2</sup>. Pour en arriver à une plus grande transparence, nous invitons les ACVM à consulter les participants aux marchés à propos de la mise au point et de l'amélioration de ces stratégies. Par exemple, les membres de l'IFIC recommandent la création d'une base de données de cas antérieurs pour assurer un traitement cohérent des nouveaux problèmes et des questions importantes. Nous sommes ouverts à un dialogue permanent avec les ACVM à ce propos.

### Le régime de passeport à long terme

Nous sommes heureux de constater que l'interface proposée constitue une étape nécessaire du fonctionnement du régime de passeport sans une participation totale au niveau national. Même si l'examen de l'interface proposée après deux ans ne nous semble pas être une disposition de temporisation, nous sommes inquiets car la période de deux ans introduit un élément d'incertitude qui peut miner l'efficacité future du cadre de réglementation des valeurs mobilières. Nous encourageons les ACVM à mettre au point une solution permanente qui obtiendra l'appui de tous les territoires, y compris l'Ontario.

---

<sup>2</sup> « Separating Fact From Fiction – Canadian Securities Regulation in the 21<sup>st</sup> Century » Doug Hyndman, président, British Columbia Securities Commission, le 19 septembre 2007.

ACVM

Le 30 octobre 2007

Objet : proposition d'interface entre le régime de passeport de certains territoires et l'Ontario

---

### Conclusion

Nous commenterons l'interface proposée pour l'inscription lorsqu'elle sera rendue publique plus tard cette année et nous vous remercions de l'occasion donnée à l'industrie des fonds d'investissement de commenter les propositions d'interfaces de l'examen des prospectus et de demande de dispense. Veuillez communiquer avec la signataire de la présente ou avec M. Ralf Hensel, directeur, réglementation, questions liées aux gestionnaires au 416-309-2314 ou à [rhensel@ific.ca](mailto:rhensel@ific.ca) à propos de toute question sur ces commentaires.

Veillez agréer, Monsieur, mes salutations distinguées.

**L'INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA**



## **Annexe : commentaires secondaires et suggestions**

### IG 11-202

#### 1. Partie 3.5 – Changement administratif d'autorité principale

La partie 3.5 prévoit que le déposant doit faire une demande de changement d'autorité principale au moins 30 jours à l'avance. Nous avons remarqué que l'autorité principale n'a pas d'exigence temporelle pour répondre à la demande et nous recommandons qu'elle ait 30 jours pour examiner et répondre.

#### 2. Article 7.2 – Conditions de l'octroi du visa provisoire; Article 7.3 – Conditions de l'octroi du visa définitif du prospectus; Article 10.1 – Conditions de l'octroi du visa de la modification du prospectus provisoire

Les parties 7.2, 7.3 et 10.1 mentionnent, lors d'un dépôt de visa provisoire, définitif ou d'une modification, respectivement, que le déposant doit confirmer, dans sa lettre d'accompagnement, qu'au moins un placeur a signé l'attestation du prospectus. Nous avons remarqué que cela ne s'applique pas à un prospectus de fonds commun où le promoteur et le placeur principal doivent signer. Nous recommandons l'ajout d'une mention en ce sens.

#### 3. Article 7.5 – Jours fériés

Nous remarquons dans le cas d'un double prospectus que, si l'autorité principale délivre son visa un jour non ouvré par la CVMO, un second visa doit être délivré pour l'Ontario le jour suivant où la CVMO est ouverte. Cela pourrait créer une confusion chez les émetteurs qui souhaitent lancer la distribution nationale lorsque le premier visa est obtenu par l'autorité principale. Cette exception ne semble pas exister dans le cas de la délivrance d'un visa définitif dans le cas d'une demande de dérogation en vertu de l'article 9.4(2), ni dans le cas d'une demande de modification de prospectus en vertu de l'article 10.6(2). Il n'y a également pas d'exigence semblable pour l'émission d'un second visa par l'autorité principale aux fins d'une double demande en vertu de l'article 8.2 de l'IG 11-203. Par conséquent, nous demandons que l'exigence du second visa prouvant que la CVMO a délivré un visa dans le cas d'un prospectus lorsqu'elle est fermée, soit supprimée.

#### 4. Partie 9 – Dépôts préalables et demandes de dérogation

L'article 9.1(4) prévoit que si un déposant n'a pas besoin d'une interprétation ou d'une dérogation de l'autorité principale, il peut désigner une autre autorité en valeurs mobilières selon le critère du rattachement le plus significatif, mais « uniquement à l'égard du dépôt préalable ou de la demande de dérogation ». Il n'est pas clair si, en traitant ainsi avec une autre autorité à cette fin, le déposant peut aussi déposer son prospectus auprès de cette autorité et si un dépôt formel est exigé en vertu de l'article 3.5. À ce propos, nous remarquons que l'article 9.3(3) prévoit que, lorsqu'une

ACVM

*Le 30 octobre 2007*

Objet : proposition d'interface entre le régime de passeport de certains territoires et l'Ontario

---

dérogation n'est pas requise « dans un territoire sous le régime de passeport » relativement à un double prospectus, la lettre d'accompagnement devrait décrire l'objet du dépôt préalable ou de la demande de dérogation. Cette formulation suggère que si le déposant doit demander une dérogation ou un dépôt préalable auprès d'une autre autorité, il doit tenter de traiter avec un autre « territoire sous le régime de passeport ». Nous recommandons aux ACVM de clarifier si un déposant peut déposer un dépôt préalable ou une dérogation auprès de la CVMO si cette dispense n'est pas demandée par son autorité principale et, dans ce cas, si cela permet au déposant de déposer également son prospectus auprès de la CVMO. Permettez-nous de noter que la formulation de l'article 3.7 de l'IG 11-103 à propos du dépôt d'une demande de dispense non exigée par l'autorité principale est plus souple parce qu'elle permet au déposant de remplir des demandes distinctes ou de changer d'autorité principale à cette fin.

##### 5. Annexe A

L'annexe A fait référence aux demandes de dérogation de la NC 81-101. Est-ce que les demandes de dérogation en vertu de la NC81-102 devraient aussi être incluses?