

Le 29 mars 2012

À l'attention de nos porteurs de parts

**Objet : RAPPORT DU COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT DE LA SOCIÉTÉ EN
COMMANDITE MÉTAUX PRÉCIEUX NORTHERN 2011 POUR L'EXERCICE ALLANT
DU 8 JUIN 2011 AU 31 DÉCEMBRE 2011 DESTINÉ AUX PORTEURS DE PARTS**

Conformément aux modalités du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « **Règlement 81-107** »), Gestion Métaux Précieux Northern Inc. (le « **gestionnaire** ») a mis sur pied un Comité d'Examen Indépendant (le « **CEI** ») pour la société en commandite Métaux Précieux Northern 2010 (le « **fonds** ») géré par le gestionnaire de fonds d'investissement (le « **gestionnaire** »). Conformément aux modalités du Règlement 81-107, le CEI est entré en fonction le 1^{er} novembre 2007. Le CEI est composé de trois membres soit, Messieurs Guy Hébert, Dupuis Angers et Jean-Louis Hamel, chacune d'elles étant indépendante des fonds, de la société de gestion et des entités apparentées à la société de gestion (appelées aussi entités apparentées à la société de gestion, au sens donné à cette expression dans le Règlement 81-107).

Le CEI est heureux de publier le présent rapport annuel destiné aux porteurs de parts des fonds. Fondamentalement, les membres du CEI agissent dans l'intérêt des fonds gérés par le gestionnaire et, par conséquent, des porteurs de parts des fonds, en soulevant les questions de conflits d'intérêt possibles qui sont soumises au CEI par le gestionnaire. Le Règlement 81-107 prévoit que le gestionnaire se doit de soulever les questions de conflits d'intérêt et de les soumettre au CEI, accompagnées de la mesure projetée recommandée à cette fin. Par la suite, le CEI examine la question et la mesure projetée et, s'il les accepte, formule, selon le cas, une approbation ou une recommandation. Des questions de conflits d'intérêt surviennent dans les situations où une personne raisonnable considère que la société de gestion ou une entité apparentée à celle-ci a un intérêt qui peut entrer en conflit avec la capacité du gestionnaire d'agir de bonne foi et dans l'intérêt des fonds. De ce fait, si de telles questions de conflits d'intérêt sont soulevées, le mandat du CEI, compte tenu des exigences du Règlement 81-107, est de savoir si la mesure projetée par la société de gestion aboutit ou non à un résultat juste et raisonnable pour les fonds.

Le CEI se réjouit à l'idée de continuer à travailler en étroite collaboration avec la société de gestion en ce qui concerne les questions de conflits d'intérêt possibles qu'elle lui soulève, et ce, dans l'intérêt des fonds et de ses porteurs de parts.

(Signé) Guy Hébert
Guy Hébert
Président du CEI

RAPPORT DU COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT AUX PORTEURS DE PARTS DE LA SOCIÉTÉ EN COMMANDITE MÉTAUX PRÉCIEUX NORTHERN 2011 POUR LA PÉRIODE DU 8 JUIN 2011 AU 31 DÉCEMBRE 2011

Le 29 mars 2012

Le présent rapport du comité d'examen indépendant (le « CEI ») de la société en commandite Métaux Précieux Northern 2010 (le « fonds ») gérées par Gestion Métaux Précieux Northern Inc. (la « société de gestion ») est fourni aux porteurs de parts des fonds conformément aux modalités du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 »).

Le CEI a adopté une charte exposant son mandat, ses responsabilités et ses fonctions ainsi que les politiques et procédures qu'il suivra dans l'exercice de ses fonctions.

1. Période du rapport

Les renseignements contenus dans le présent rapport se rapportent à la période du 1 janvier 2011 au 31 décembre 2011, soit la date de fin d'exercice du fonds (inclusivement, la « période de déclaration »).

2. Composition du CEI

Durant l'année 2011, les membres du CEI étaient Messieurs Guy Hébert, Dupuis Angers et Roland Doré. Le 13 mars, 2012, lors d'une réunion du comité, Jean-Louis Hamel a été confirmé dans ses fonctions de membre du comité en remplacement de Roland Doré dont le mandat se terminait le 2 mars, 2012.

Les membres actuels du CEI et leur occupation principale sont les suivants :

<i>Nom et ville de résidence</i>	<i>Occupation principale</i>	<i>Mandat</i>
Guy Hébert Montréal (Québec)	Président de BBH Geo-Management Inc. et président et chef de la direction de Ressources Strateco Inc.	Un an à compter du 1 ^{er} novembre 2011
Dupuis Angers Montréal (Québec)	Directeur Général du CQIB (Centre Québécois d'Innovation en Biotechnologies)	Un an à compter du 22 février 2012
Jean-Louis Hamel Montréal (Québec)	Avocat	Un an à compter du 13 mars 2012

Les mandats peuvent être renouveler pour une période maximale de trois ans.

Guy Hébert est membre du CEI depuis le 1^{er} novembre 2007. Son mandat se terminant le 31 octobre 2011 a été renouvelé pour une période d'un an. M. Hébert est détenteur d'un Baccalauréat en géologie de l'Université de Montréal et d'une maîtrise en administration des affaires de l'Université de Sherbrooke. M. Hébert est président et chef de la direction de Ressources Strateco Inc. depuis avril 2000. Il est également administrateur et président de BBH Géo-Management Inc. Depuis octobre 1992, BBH Géo-Management Inc. est une société privée qui offre des services de gestion aux sociétés minières et qui est liée par une entente de services avec la société depuis juillet 2000. M. Hébert a été président de Ressources Cadiscor Inc. pendant quelques mois au moment de la constitution, soit de mars 2006 au 1er juin 2006, et est demeuré par la suite administrateur et président du conseil de Ressources Cadiscor Inc. jusqu'à son acquisition par une autre société minière. De 1986 à 2001, il a été président et chef de la direction de Mines Lyon Lake Ltée. De 1985 à 1992, il a été président et chef de la direction de Ressources Audrey Inc. De 1993 à 1998, M. Hébert a été administrateur de Ressources Orléans Inc., et, de 1995 à 2000, il a été président et chef de la direction de Mines Altavista Inc.

Dupuis Angers est membre du CEI depuis le 22 février 2010. Son mandat d'un an a été renouvelé pour une autre période d'un an. M. Angers est titulaire d'un diplôme en administration et d'un diplôme en science en pharmacie option industrielle de l'Université de Montréal. Il a également obtenu une maîtrise en administration des affaires de l'Université de Harvard en 1977. Depuis, M. Angers a occupé divers postes de gestionnaire, notamment au sein du groupe Sico Inc. de 1986 à 1993; de Inno-Centre de 1993 à 1995, de l'Institut Rosell de 1995 à 1998, de Lallemand Inc. de 1998 à 2002, de SGF Santé, une filiale de la Société Générale de financement de 2002 à 2003. De plus, il a été administrateur de différentes entreprises, notamment de la succession Guy Angers, Bio-Talent Canada et du Centre québécois de valorisation des biotechnologies. M. Angers a œuvré dans sa propre firme de services-conseils, Dupuis Angers & Associés de 2003 à 2011. Depuis Janvier 2012, il est devenu le Directeur Général du CQIB.

Jean-Louis Hamel est membre du CEI depuis le 13 mars 2012 pour un mandat d'une période d'un an. M. Hamel est diplômé de la Faculté de Droit de l'université McGill et de l'École des Hautes Études Commerciales (HEC). De 2002 à 2009, il fut directeur général, financement des sociétés, Québec, pour Marchés mondiaux CIBC Inc., Groupe immobilier; de 1995 à 2002, Vice-président du conseil, Colliers International; de 1993 à 1995, Président, Colliers international (Québec) Inc. et de 1991 à 1993, consultant senior dans la division immobilière de Raymond Chabot Grant Thornton. Il est administrateur d'Otera Capital et de la Fondation de l'Hôpital du Sacré-Coeur de Montréal. Il fut administrateur, entre autres, de Via Rail Canada, du Cercle Canadien de Montréal et de Colliers Macaulay Nicolls. Aussi, M. Hamel est membre du barreau du Québec.

3. Mandat du CEI

Le Règlement 81-107 prévoit que le gestionnaire se doit de soulever les questions de conflits d'intérêt et de les soumettre au CEI, accompagnées de la mesure projetée recommandée à cette fin. Par la suite, le CEI examine la question et la mesure projetée et, s'il les accepte, formule, selon le cas, une approbation ou une recommandation. Des questions de conflits d'intérêt surviennent dans les situations où

une personne raisonnable considère que le gestionnaire ou une entité apparentée à celle-ci a un intérêt qui peut entrer en conflit avec la capacité du gestionnaire d'agir de bonne foi et dans l'intérêt des fonds. De ce fait, si de telles questions de conflits d'intérêt sont soulevées, le mandat du CEI, compte tenu des exigences du Règlement 81-107, est de savoir si la mesure projetée par la société de gestion aboutit ou non à un résultat juste et raisonnable pour les fonds.

Le CEI n'a aucun pouvoir, autorité ou responsabilité sur les opérations du fonds ou du gestionnaire de fonds d'investissement. Le mandat du CEI consiste à examiner uniquement les questions de conflits d'intérêts potentiels soumises par le gestionnaire, ainsi que toute autre question prévue par la législation en valeurs mobilières pertinentes.

Le CEI a le pouvoir de représenter les intérêts des Fonds chaque fois que la société de gestion lui soumet une question de conflit d'intérêts. Ainsi, il tente de s'assurer que la démarche projetée de la société de gestion constitue une solution juste et raisonnable pour les Fonds.

Au moins une fois par an, le CEI doit examiner la pertinence et l'efficacité des politiques et procédures écrites du gestionnaire à l'égard des questions de conflits d'intérêts potentiels ou de toute autre question prévue par la législation en valeurs mobilières pertinente et de toutes les instructions permanentes du CEI au gestionnaire. Aussi, au moins une fois par an, le CEI doit évaluer son efficacité en tant que comité, soit l'indépendance et la rémunération de chacun de ses membres et leur compétence.

Le CEI a l'autorité requise pour retenir les services d'un conseiller indépendant ou d'autres experts si il détermine qu'une telle mesure est utile ou nécessaire pour accomplir son mandate, et pour établir les énumérations raisonnables ainsi que les dépenses appropriées pour les conseillers et experts qu'ils retiennent, lesquelles seront chargées à la Société au fonds de manière juste et équitable..

Le CEI fera un rapport de ses activités aux porteurs de titres du fonds pour l'exercice financier du fonds. Le présent document constitue un tel rapport. Une copie du rapport sera présentée par le CEI au gestionnaire et affichée sur le site web du gestionnaire (www.npmfunds.com).

Le CEI doit aviser par écrit l'Autorité des marchés financiers, à titre de principale autorité de réglementation du fonds, de tout cas ou, à l'égard d'une question de conflit d'intérêts pour laquelle l'approbation du CEI était nécessaire, le gestionnaire n'a pas respecté les conditions imposées par la législation en valeurs mobilières.

Chaque membre du CEI, dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses fonctions à l'égard du CEI (et exclusivement à l'égard du CEI) doit, en tant que membre du CEI :

- (a) agir avec honnêteté et de bonne foi dans l'intérêt des fonds; et
- (b) exercer la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans des circonstances semblables.

4. Activités du CEI

En 2011, les membres du CEI se sont réunis à deux reprises pour traiter de diverses questions en vue d'assurer le respect des exigences du Règlement 81-107, de faire en sorte que le CEI soit en mesure d'exercer ses activités de façon efficace et profitable et de résoudre les conflits d'intérêts de façon juste et équitable pour tous les fonds.

Conformément au Règlement 81-107, le CEI a procédé, en mars 2012, à une évaluation annuelle comprenant les éléments suivants :

- 1) Un examen de la charte écrite;
- 2) Un examen des politiques et des procédures du gestionnaire;
- 3) Un examen des instructions permanentes du CEI
- 4) L'indépendance, compétences et rémunération des membres du CEI.

Examen de la charte écrite

Dans le cadre de son processus d'évaluation annuelle, le CEI a examiné l'adéquation et l'efficacité de la charte écrite et il s'en déclare satisfait. La charte définit le mandat et diverses procédures que doit suivre le CEI.

Examen des politiques et des procédures du gestionnaire

Le CEI a examiné l'adéquation et l'efficacité des politiques et procédures écrites du gestionnaire à l'égard des conflits d'intérêts et le CEI s'en déclare satisfait.

Examen des instructions permanentes du CEI

Dans le cadre de son processus d'évaluation annuelle, le CEI a examiné l'adéquation et l'efficacité des instructions permanentes et il s'en déclare satisfait.

Indépendance, compétences et rémunération des membres du CEI

Dans le cadre de son processus d'auto-évaluation continue, le CEI a évalué l'indépendance de ses membres. Le CEI estime qu'il est indépendant du gestionnaire et des fonds. Le CEI n'est au fait d'aucun conflit d'intérêt potentiel qui pourrait compromettre son mandat à l'égard des fonds et son jugement à l'égard des questions qui lui sont soumises par le gestionnaire. Le CEI a également passé en revue les compétences de ses membres, les relations de travail, son efficacité et la rémunération de ses membres.

5. Questions de conflits d'intérêts

Au cours de la période de déclaration, le gestionnaire a demandé au CEI de se pencher sur les questions de conflits d'intérêts mentionnées ici-bas.

Le gestionnaire a, de nouveau, demandé au CEI de se pencher sur le processus d'évaluation de la valeur liquidative considérant qu'il s'agit des mêmes personnes qui gèrent le fonds, effectuent les transactions de portefeuille, évaluent les titres en portefeuille, procèdent à l'allocation de frais entre les fonds et effectuent le calcul de

la valeur liquidative. Après un examen approprié des explications et recommandations du gestionnaire, le CEI en vient à la conclusion que même si ce sont les mêmes personnes qui gèrent le fonds et calculent la valeur liquidative, il ne s'agit pas d'une question de conflit d'intérêt tel que défini à l'article 1.2 du Règlement 81-107. Vu la nature et la durée limitée du fonds et le fait que les calculs soient basés en grande partie sur de l'information qui n'est pas contrôlée par ces personnes, il semble raisonnable au CEI que ce soit les mêmes personnes qui gèrent les affaires internes de ce fonds. Le contraire impliquerait un dédoublement de coûts et de frais d'opération supplémentaires pour le fonds. De plus, le calcul de la valeur liquidative est fait conformément aux politiques et procédures internes des fonds, plus particulièrement le « *Written policies and procedures* » et « *calculation of the net asset value* » et en collaboration avec les vérificateurs et comptables internes du fonds. Le CEI en est venu à la conclusion qu'il est dans l'intérêt du fonds et des porteurs de donner son approbation à la recommandation à ce que ce soit les mêmes personnes qui gèrent les affaires internes du fonds.

Le gestionnaire a également demandé au CEI de procéder à l'examen de certains frais payés par les fonds, plus particulièrement les avances du gestionnaire aux fonds ainsi que les dépenses des sociétés remboursées ou payées au gestionnaire, à ses administrateurs et dirigeants. En ce qui concerne les avances du gestionnaire aux fonds, le CEI est d'accord avec les recommandations du gestionnaire à l'effet que ces avances peuvent être interprétées comme étant une question de conflit d'intérêt. Toutefois, le gestionnaire a avancé des sommes aux fonds dans le but de payer les frais initiaux d'opérations, les frais d'opérations courants ainsi que les honoraires de gestion, frais qui ont été au bénéfice de chacun des fonds. Le CEI est d'accord avec la recommandation et ne considère pas qu'il s'agisse d'une question de conflit d'intérêt. Relativement aux dépenses des fonds remboursés ou payés au gestionnaire, à ses administrateurs et dirigeant, après une analyse appropriée des explications du gestionnaire, plus particulièrement considérant que toutes ces dépenses sont prévues au prospectus de chacun des fonds, le CEI est d'accord avec la recommandation et conclut que ces dépenses sont raisonnables dans les circonstances.

Finalement, le gestionnaire a demandé au CEI d'examiner la mention au prospectus au fait que le gestionnaire peut recevoir des honoraires de compagnies minières pour ses travaux d'analyse financière et d'évaluation de projets de compagnies minières dans le but d'y effectuer un placement lorsque ces travaux sont ni récents ou ni disponibles. Suite à l'étude détaillée de la demande et à l'analyse des tarifs du gestionnaire, les membres du CEI ne considèrent pas qu'il s'agisse d'une question de conflit d'intérêt, sont d'avis que le travail d'analyse et d'évaluation est à l'avantage du fonds et ont aussi conclu que les tarifs sont à l'intérieur des normes et des pratiques courantes de l'industrie.

Le CEI n'a pas connaissance d'aucun autre cas où la société de gestion aurait agi à l'égard d'une question de conflit d'intérêt soumise au CEI pour laquelle le CEI n'a pas donné une recommandation favorable.

6. Détention de titres

Au 31 décembre 2011, les membres du CEI ne détenaient en propriété véritable, directement ou indirectement :

- aucune part dans l'un des Fonds;

- aucune participation dans la société de gestion; ni
- aucune participation dans une société ou une personne fournissant des services à la société de gestion ou à un Fonds.

7. Rémunération et indemnisation versée aux membres du CEI

Pour la période de déclaration, les membres du CEI ont reçu au total une rémunération globale de 6 000 \$. Aucune indemnité n'a été versée à l'un des membres au cours de la période de déclaration.

Conformément aux pratiques reconnues en matière de gouvernance d'entreprise, le CEI procède, tous les ans ou plus fréquemment, à un examen de la rémunération de ses membres. Pour l'année 2012, le CEI a décidé de maintenir sa rémunération au niveau de 2011. Dans son évaluation de la rémunération de ses membres, le CEI tient compte notamment des facteurs suivants :

1. l'intérêt véritable du fonds;
2. la nature et la complexité du fonds;
3. l'auto-évaluation annuelle la plus récente du CEI;
4. toute recommandation du gestionnaire portant sur la rémunération et les dépenses du CEI;
5. les meilleures pratiques du secteur, y compris des sondages concernant la rémunération des membres d'autres CEI, dans la mesure où ces données sont disponibles;
6. la nature et l'étendue de la charge de travail de chaque membre du CEI, notamment l'engagement auquel on s'attend de chaque membre en termes de temps.

Consultation du rapport

Il est possible de consulter le présent rapport sur le site internet du gestionnaire au <http://www.npmfunds.com> ou de l'obtenir sans frais en communiquant avec le gestionnaire de fonds d'investissement au (514) 898-3959 ou en envoyant un courriel à l'adresse jgmasse@npmfunds.com. Le présent document et d'autres renseignements sur les fonds sont disponibles sur le site internet de SEDAR.