

Avis de consultation des ACVM

Projet de modifications à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites

Interdiction du recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement

Le 26 juin 2025

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) proposent d'interdire le recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement afin de mieux concilier les intérêts des représentants de courtiers avec ceux de leurs clients. La rétrofacturation est liée à la pratique de rémunération selon laquelle le représentant de courtier touche une commission ou une rémunération lorsqu'un client souscrit des titres. Elle survient lorsque le client demande le rachat de la totalité ou d'une partie de ses titres avant l'expiration du calendrier prévu par le courtier et que le représentant doit rembourser tout ou partie des sommes reçues.

Nous publions pour une période de consultation de 90 jours un projet de modification (le **projet de modification**) de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

La période de consultation prend fin le 24 septembre 2025.

Le texte du projet de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM suivants :

www.bcsc.bc.ca

www.asc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

www.osc.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

www.nssc.novascotia.ca

Objet

Le projet de modification vise à régler l'important conflit d'intérêts inhérent au recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement. Il a pour but l'amélioration de la protection des investisseurs et le maintien de leur confiance dans les marchés des capitaux canadiens. En particulier, il interdit le recours à une telle rétrofacturation.

Contexte

Dans un modèle de rémunération qui prévoit le recours à la rétrofacturation, le représentant de courtier reçoit une commission ou une rémunération du courtier ou d'une autre société inscrite lorsqu'un de ses clients souscrit des titres. Si ce client en demande le rachat, en totalité ou en partie, avant l'expiration du calendrier prévu par le courtier ou l'autre personne inscrite (la **période de rétrofacturation**), le représentant doit rembourser au courtier la totalité ou une partie des sommes qu'il a initialement reçues.

Le recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement pose intrinsèquement un conflit d'intérêts étant donné la discordance entre les intérêts des représentants de courtiers et ceux de leurs clients. En effet, les représentants tirent un avantage financier en conservant la totalité de la commission qui leur est versée à la souscription des titres si leurs clients n'en demandent pas le rachat avant la fin de la période de rétrofacturation. Il est toutefois possible qu'un client souhaite ou doive demander le rachat de la totalité ou d'une partie de ses titres avant l'expiration de ce délai. Par ailleurs, il est raisonnablement prévisible que le représentant de courtier, au moment de réévaluer la convenance des titres détenus par un client, notamment lors de l'examen périodique de l'information au sujet du client prescrit par la législation en valeurs mobilières, soit incité à faire passer ses propres intérêts financiers avant ceux de son client et qu'il lui recommande de conserver les titres assujettis à une période de rétrofacturation. Plus le montant de la commission versée à la souscription est élevé et plus la durée de la période de rétrofacturation est longue, plus ce conflit d'intérêts est important.

Les frais d'acquisition reportés, désormais interdits, soulevaient des préoccupations semblables en matière de protection des investisseurs. À la différence de la rétrofacturation, ces frais constituaient une option de frais d'acquisition (le client qui demandait le rachat de titres souscrits selon cette option devait payer un certain montant au gestionnaire du fonds d'investissement), tandis que la rétrofacturation constitue une pratique de rémunération interne du courtier (la demande de rachat d'un client peut faire que le représentant de courtier doive rembourser à son courtier la totalité ou une partie de la commission qui lui avait été versée à la souscription).

Dans les deux cas, les intérêts des différentes parties, à savoir ceux du client et ceux de la personne inscrite, sont incompatibles ou divergents. Plus précisément, la rétrofacturation donne lieu à un conflit d'intérêts inhérent, d'une part parce qu'elle peut avoir pour effet d'inciter le représentant de courtier à faire passer ses propres intérêts avant ceux de son client, et d'autre part parce que le possible préjudice que pourrait subir le représentant peut compromettre la confiance que lui accorde un client raisonnable. Nous sommes d'avis que le représentant de courtier peut tenter de dissuader son client de demander le rachat de la totalité ou d'une partie de ses titres pour éviter d'avoir à rembourser en tout ou en partie la commission qu'il a reçue du courtier au moment de la souscription.

Bien que le recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement soit actuellement limité, nous estimons crucial de nous attaquer à cet important enjeu de protection des investisseurs avant que cette pratique ne s'implante dans le secteur et y devienne très répandue. L'interdiction proposée qui le vise s'appliquerait à tous les représentants, gestionnaires de fonds d'investissement, conseillers et courtiers inscrits de même qu'aux membres de leur groupe à l'égard du placement de titres de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis.

Les ACVM ont élaboré le projet de modification en consultation avec l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). Les commentaires de toutes les catégories de personnes inscrites seront utiles au processus d'élaboration réglementaire.

Les courtiers membres de l'OCRI sont des personnes inscrites en vertu de la législation en valeurs mobilières. Par conséquent, ils sont assujettis aux obligations qui y sont prévues de même qu'aux règles de leur organisme d'autoréglementation (les **règles de l'OCRI**).

L'OCRI pourrait mettre en œuvre des modifications administratives correspondantes afin que ses règles demeurent conformes aux exigences de la législation en valeurs mobilières. L'objectif réglementaire qui sous-tend le projet de modification ne fera pas l'objet d'une consultation dans le cadre de telles modifications administratives. **Par conséquent, nous encourageons l'ensemble des membres de l'OCRI et les autres intéressés à soumettre dès maintenant leurs commentaires sur le projet de modification.**

Questions pour consultation

Bien que le projet de modification aurait pour effet d'interdire le recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, des conflits d'intérêts inhérents similaires à ceux susmentionnés pourraient se poser à l'égard du placement d'autres types de titres.

1. Les titres de fonds d'investissement qui ne sont pas des émetteurs assujettis devraient-ils également être visés par l'interdiction proposée du recours à la rétrofacturation? Pourquoi?
2. D'autres types de titres devraient-ils également faire l'objet de cette même interdiction? Lesquels, et pour quelles raisons?

Résumé du projet de modification

Le projet de modification vise à interdire le recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement.

Date d'entrée en vigueur

Nous proposons que le projet de modification entre en vigueur six mois après la date de publication finale.

Points d'intérêt local

L'annexe B au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Consultation

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur le projet de modification et à répondre aux questions ci-dessus. Nous les prions de soumettre leurs commentaires par écrit au plus tard le 24 septembre 2025, par courriel, en format Microsoft Word.

Veillez les adresser aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs du
Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez **n'**envoyer vos commentaires **qu'**aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.asc.ca, sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.ca et sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Liste des annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

Annexe A : Projet de modifications à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*

Annexe B : Points d'intérêt local, le cas échéant

On pourra consulter le présent avis sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

www.bcsc.bc.ca
www.asc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca
www.osc.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
www.nssc.novascotia.ca

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Gabriel Chénard
Analyste expert à la réglementation
Direction de l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4482
Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4482
Courriel : gabriel.chenard@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Kathryn Anthistle
Senior Legal Counsel, Legal Services
Capital Markets Regulation Division
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6536
Courriel : kanthistle@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ali Zaheer
Senior Regulatory Analyst
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 297-2422
Courriel : ali.zaheer@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Curtis Brezinski
Compliance Auditor, Capital Markets
Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
Tél. : 306 787-5876
Courriel : curtis.brezinski@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Chris Besko
Executive Director
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
Tél. : 204 945-2561
Sans frais (au Manitoba) : 1 800 655-5244
Courriel : chris.besko@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Irene Lee
Senior Legal Counsel,
Investment Management Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416 593-3668
Courriel : ilee@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia,
Vice-President
Investment Management Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416 593-2393
Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

Kat Szybiak
Senior Legal Counsel
Investment Management Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416 593-3686
Courriel : kszybiak@osc.gov.on.ca

Elizabeth Topp
Associate Vice-President
Investment Management Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416 593-2377
Courriel : etopp@osc.gov.on.ca

*Commission des services financiers et des services
aux consommateurs du Nouveau-Brunswick*

Clayton Mitchell
Responsable de la conformité et de
l'inscription
Division des valeurs mobilières
Commission des services financiers et
des services aux consommateurs du
Nouveau-Brunswick
Tél. : 1 866 933-2222
Courriel : clayton.mitchell@fcnb.ca

ANNEXE A

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

1. La partie 11 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* est modifiée par l'ajout, après la section 3, de la suivante :

« SECTION 4 Certaines pratiques en matière de rémunération

11.11. Pratiques en matière de rémunération liées au rachat de titres d'un fonds d'investissement

La personne inscrite ne peut exiger ni faire en sorte qu'un membre du même groupe qu'elle exige d'une société ou d'une personne physique, relativement au rachat demandé par un client d'un titre d'un fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti, le paiement ou le remboursement de la totalité ou d'une partie de la commission, des frais d'acquisition ou des autres formes de rémunération qu'elle a reçus au moment de la souscription dans le cadre du placement du titre. ».

2. La présente règle entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur de la présente règle*).