

Avis de publication 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*

la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*

la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*

la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

Modifications de

l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*

l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*

l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

Modèle du placeur principal

Le 11 juin 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre les modifications suivantes au modèle du placeur principal en ce qui concerne le placement de titres d'OPC :

- la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**);
- la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* (la **Norme canadienne 81-101**);

- la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* (le **Norme canadienne 81-102**);
- la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (la **Norme canadienne 81-105**);

(collectivement, les **modifications des règles**).

Elle met aussi en œuvre les modifications des textes suivants :

- l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (**l'Instruction complémentaire 31-103**);
- l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* (**l'Instruction complémentaire 81-102**);
- l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (**l'Instruction complémentaire 81-105**);

(collectivement, les **modifications des instructions complémentaires**).

Dans certains territoires, la mise en œuvre des modifications des règles nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications des règles et des instructions complémentaires apportées à la Norme canadienne 31-103 et à l'Instruction complémentaire 31-103 entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2027, et celles apportées à la Norme canadienne 81-101, à la Norme canadienne 81-102, à la Norme canadienne 81-105, à l'Instruction complémentaire 81-102 et à l'Instruction complémentaire 81-105, le 1^{er} octobre 2026. Cependant, les modifications des règles apportées à la Norme canadienne 31-103, à la Norme canadienne 81-101 et à la Norme canadienne 81-105 prévoient une période de transition. Pour en savoir davantage, se reporter à la rubrique « Dispositions transitoires » ci-après.

Le texte des modifications des règles et des instructions complémentaires est publié avec le présent avis et peut être consulté sur le site 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

<https://nssc.novascotia.ca>

Objet

Les modifications des règles visent le modèle du placeur principal des organismes de placement collectif (OPC) et ont pour but l'amélioration de la protection des investisseurs et le maintien de leur confiance dans les marchés des capitaux canadiens.

Les placeurs principaux détiennent le droit exclusif de placer les titres de l'OPC d'un gestionnaire de fonds d'investissement (le **gestionnaire**) faisant partie du même groupe, ou non dans certains cas, ou jouissent d'un droit qui leur procure un avantage concurrentiel important en vue de leur placement. Les modifications des règles reflètent le principe que les placeurs principaux sont exclus des dispositions de la Norme canadienne 81-105 s'appliquant aux courtiers participants, car les conflits d'intérêts découlant du placement par les courtiers participants des titres d'OPC de plusieurs gestionnaires sont moindres dans le cas des placeurs principaux plaçant seulement les titres d'OPC de la même famille.

Les modifications des règles et des instructions complémentaires:

- précisent que le courtier ne peut agir à titre de placeur principal qu'auprès d'OPC de la même famille;
- exigent la présentation d'information sur les ententes conclues avec le placeur principal et sur sa rémunération;
- font que l'option des frais d'acquisition reportés¹ ne peut être offerte aux investisseurs souscrivant des titres d'OPC placés par un placeur principal.

Les modifications des règles concordent avec l'objet général de la Norme canadienne 81-105, laquelle consiste, selon l'Instruction complémentaire 81-105, à « mettre l'intérêt des épargnants au premier plan des actes des intervenants du secteur des OPC; il fixe les normes de conduite minimales que les intervenants doivent observer dans leurs activités de placement des titres d'OPC ».

¹ Auparavant, dans le cadre de l'option des frais d'acquisition reportés, l'investisseur ne payait pas de frais d'acquisition initiaux lorsqu'il souscrivait des titres de l'OPC, mais payait des frais au gestionnaire (soit les frais d'acquisition reportés) s'il demandait le rachat de ses titres avant la fin d'un délai déterminé. Les frais de rachat diminuent en fonction d'un calendrier de rachat établi sur la durée de la période pendant laquelle l'investisseur détient les titres. Alors que l'investisseur ne versait pas de frais d'acquisition au courtier, celui-ci recevait du gestionnaire une commission au moment de la souscription.

Le 1^{er} juin 2022, les ACVM ont mis en œuvre le projet de modifications à la Norme canadienne 81-105 afin d'interdire aux gestionnaires de verser aux courtiers participants des commissions au moment de la souscription de titres d'OPC, et ce, en vue d'éliminer toutes les formes d'option de frais d'acquisition reportés. Techniquement, les modifications apportées alors ne s'appliquaient pas aux placeurs principaux, ces derniers ayant été exclus des dispositions de la Norme canadienne 81-105 auxquelles sont assujettis les courtiers participants. Les modifications des règles viennent ajouter des dispositions les visant.

Contexte

Projets de modification

Le 28 novembre 2024, les ACVM ont publié des projets de modification du modèle du placeur principal en ce qui concerne le placement de titres d'OPC touchant différentes règles (les **projets de modification des règles**) et différentes instructions complémentaires (les **projets de modification des instructions complémentaires**). La période de consultation, qui devait prendre fin le 27 février 2025, a été prolongée jusqu'au 28 avril 2025.

Plan d'affaires 2022-2025 des ACVM

L'un des objectifs stratégiques du Plan d'affaires 2022-2025 des ACVM² consiste à améliorer la protection des investisseurs en rehaussant leur capacité à obtenir réparation et en renforçant la relation conseiller-client. Pour atteindre cet objectif, les ACVM ont énoncé leur engagement envers la modernisation des pratiques commerciales des OPC comme suit :

- « Les ACVM réviseront et moderniseront la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, puis détermineront s'il y a lieu de le modifier à la lumière des réformes axées sur le client. À cette fin, elles se pencheront notamment sur les pratiques du placeur principal afin d'établir si des modifications sont nécessaires pour préciser les circonstances dans lesquelles il serait approprié de permettre le placement par l'intermédiaire d'un placeur principal et si un tel modèle demeure pertinent compte tenu des réformes »³.

Consultation de 2018 des ACVM

Le 13 septembre 2018, les ACVM ont publié des projets de modification (la **consultation de 2018**) ayant pour effet d'interdire le versement par les organisations d'OPC :

- a) de commissions au moment de la souscription aux courtiers, entraînant de ce fait l'abandon de toutes les formes d'option des frais d'acquisition reportés, y compris les options de frais d'acquisition réduits (**l'interdiction des frais d'acquisition reportés**);
- b) de commissions de suivi aux courtiers qui n'étaient pas assujettis à l'obligation d'évaluation de la convenance, comme ceux qui n'étaient pas tenus de faire des recommandations, à l'occasion du placement de titres d'OPC au moyen d'un prospectus (**l'interdiction de paiement de commissions de suivi**).

² Voir la page 8 du Plan d'affaires 2022-2025 des ACVM, <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/wp-content/uploads/2025/08/2022-CSA-Business-Plan-FR-Jun21.pdf>.

³ Voir la note de bas de page 2 ci-dessus.

Après la consultation de 2018, les ACVM ont publié des modifications définitives^{4, 5} prévoyant la mise en œuvre de l'interdiction des frais d'acquisition reportés et de l'interdiction de paiement de commissions de suivi. Ces modifications sont entrées en vigueur le 1^{er} juin 2022.

Lors de cette consultation, les ACVM ont fait savoir qu'elles pourraient envisager de futures modifications pour moderniser la Norme canadienne 81-105. Les parties prenantes y étaient invitées à répondre à des questions ayant pour but d'éclairer cette modernisation.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Les ACVM ont reçu 20 mémoires en réponse aux projets de modification des règles et des instructions complémentaires. Elles les ont étudiés et remercient les intervenants de leur participation. Le résumé des commentaires, accompagnés de leurs réponses, figure à l'Annexe A du présent avis, tout comme la liste des intervenants.

Les mémoires sont affichés sur les sites Web de l'Alberta Securities Commission au www.asc.ca, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca, et de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca.

Résumé des changements apportés aux projets de modification des règles

À l'issue de l'examen des commentaires reçus, nous avons apporté aux projets de modification des règles certains changements mineurs qui sont intégrés dans les modifications des règles publiées avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne republiions pas ces modifications pour consultation.

Voici le seul changement principal apporté aux projets de modification des règles :

- a) **Présentation d'information sur les ententes conclues avec les placeurs principaux et sur leur rémunération dans le RAFFR**
L'Alinéa v du paragraphe 1 de l'article 14.17 de la Norme canadienne 31-103

Les intervenants nous ont transmis des suggestions d'ordre rédactionnel concernant l'obligation prévue à l'alinéa v du paragraphe 1 de l'article 14.17 de la Norme canadienne 31-103 qui a trait à la communication d'information sur les ententes conclues avec les

⁴ Voir l'Avis de publication multilatéral des ACVM, Modifications apportées concernant l'interdiction du versement de frais d'acquisition reportés par les fonds d'investissement, Projet de modifications à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*, publié le 20 février 2020, et l'avis de modification d'application locale publié par la CVMO le 3 juin 2021 intitulé OSC Notice of Local Amendments to National Instrument 81-105 *Mutual Fund Sales Practices*, Local Changes to Companion Policy 81-105 *Mutual Fund Sales Practices and Related Consequential*, Local Amendments and Changes – *Prohibition of Deferred Sales Charges for Mutual Funds*.

⁵ Voir l'Avis de publication des ACVM, Projet de modifications à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, Modifications corrélatives, Interdiction de payer des commissions de suivi relativement aux titres d'organismes de placement collectif dans les cas où une évaluation de la convenance n'était pas requise, publié le 17 septembre 2020.

placeurs principaux et leur rémunération dans le rapport annuel sur les frais et les autres formes de rémunération (**RAFFR**). En guise de réponse, nous avons modifié l'obligation afin de préciser que l'information à fournir repose sur l'entente conclue entre le placeur principal et le gestionnaire.

Dispositions transitoires

a) Modifications apportées à la Norme canadienne 31-103 et à l'Instruction complémentaire 31-103

Les modifications apportées à la Norme canadienne 31-103 entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2027. Cependant, elles prévoient une période de transition de 24 mois afin de laisser suffisamment de temps aux placeurs principaux pour les mettre en œuvre. Les intervenants nous ont fait savoir que ces placeurs avaient besoin de plus de temps en raison de l'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2026 des modifications définitives publiées le 20 avril 2023 par les ACVM et le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (le **CCRRA**) en ce qui concerne l'information sur le coût total pour les fonds d'investissement et les fonds distincts⁶.

Les modifications apportées à l'Instruction complémentaire 31-103 entreront également en vigueur le 1^{er} janvier 2027.

b) Modifications apportées à la Norme canadienne 81-101

Les modifications apportées à la Norme canadienne 81-101 entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2026. Elles prévoient une période de transition de 24 mois, car le renouvellement des prospectus d'OPC est effectué tous les 24 mois.

c) Modifications apportées à la Norme canadienne 81-102 et à l'Instruction complémentaire 81-102

Les modifications apportées à la Norme canadienne 81-102 et à l'Instruction complémentaire 81-102 entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2026. Aucune période de transition n'est prévue toutefois, car l'article 10.2.1 de la Norme canadienne 81-102 ne s'applique pas aux frais qui y sont mentionnés si ces derniers sont exigibles en vertu d'une entente relative aux frais qui existait avant le 1^{er} juin 2022 et qui est toujours en vigueur.

d) Modifications apportées à la Norme canadienne 81-105 et à l'Instruction complémentaire 81-105

⁶ Voir l'Avis de publication des ACVM et du CCRRA, *Directive du CCRRA sur l'information continue relative aux contrats individuels à capital variable*, Projet de modifications à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, Information sur le coût total pour les fonds d'investissement et les fonds distincts, publié le 20 avril 2023.

Les modifications apportées à la Norme canadienne 81-105 entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2026. Elles prévoient une période de transition de 24 mois. Nous comptons que cette période laissera suffisamment de temps aux placeurs principaux agissant à ce titre auprès de plus d'un gestionnaire ne faisant pas partie du même groupe pour ajuster leurs pratiques, modèles opérationnels et mécanismes de rémunération. Les gestionnaires touchés, le cas échéant, devront prendre d'autres dispositions relativement au placement des titres de leurs OPC avant la fin de cette période.

Les modifications apportées à l'Instruction complémentaire 81-105 entreront également en vigueur le 1^{er} octobre 2026.

Points d'intérêt local

L'Annexe I 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.

Contenu des annexes

Le texte des modifications, ainsi que le résumé des commentaires sur les modifications proposées et les réponses de l'ACVM, se trouvent dans les annexes suivantes de cet avis et sont disponibles sur les sites web des membres de l'ACVM :

- Annexe A : Résumé des commentaires sur les projets de modification et réponses des ACVM
- Annexe B : Projet de modifications à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*
- Annexe C : Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*
- Annexe D : Projet de modifications à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*
- Annexe E : Projet de modifications à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*
- Annexe F : Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*
- Annexe G : Projet de modifications à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

Annexe H : Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*

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

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Ata Kassaian
Analyste expert à la réglementation
Direction de l'encadrement de la gestion
d'actifs et de l'innovation technologique
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4457
Courriel : ata.kassaian@lautorite.qc.ca

Philippe Lessard
Analyste en fonds d'investissement
Direction de l'encadrement de la gestion
d'actifs et de l'innovation technologique
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4364
Courriel : philippe.lessard@lautorite.qc.ca

Gabriel Vachon
Analyste en fonds d'investissement
Direction de l'encadrement de la gestion
d'actifs et de l'innovation technologique
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 2689
Courriel : gabriel.vachon@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

Noreen Bent
Chief, Corporate Finance Legal Services
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6741
Courriel : nbent@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Chad Conrad
Senior Legal Counsel, Investment Funds
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 297-4295
Courriel : chad.conrad@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tél. : 306 787-1009
Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca

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

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

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Directeur adjoint – Financement des entreprises
Office des services financiers du Manitoba
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204 945-3326
Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Peter Lamey
Legal Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
Tél. : 902 424-7630
Courriel : peter.lamey@novascotia.ca

Jack Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
Tél. : 902 424-7059
Courriel : jack.jiang@novascotia.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.ca

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

ANNEXE A

**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM AU SUJET DES
PROJETS DE MODIFICATION DE LA
NORME CANADIENNE 31-103 SUR LES *OBLIGATIONS ET DISPENSES
D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES*,
DE LA NORME CANADIENNE 81-101 SUR LE *RÉGIME DE PROSPECTUS DES
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF*, DE LA NORME CANADIENNE 81-102
SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT* ET DE LA NORME CANADIENNE 81-105
SUR LES *PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT
COLLECTIF*
ET
MODIFICATIONS DES INSTRUCTIONS COMPLÉMENTAIRES SE RAPPORTANT
RESPECTIVEMENT À CES RÈGLES**

**MODÈLE DU PLACEUR PRINCIPAL
(28 NOVEMBRE 2024)**

Table des matières	
Partie 1	Contexte
Partie 2	Observations générales
Partie 3	Commentaires sur les projets de modification
Partie 4	Questions en vue de la consultation
Partie 5	Liste des intervenants

Partie 1 – Contexte

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) proposent d'apporter des modifications au modèle du placeur principal des organismes de placement collectif (OPC) ayant pour but l'amélioration de la protection des investisseurs et le maintien de leur confiance dans les marchés des capitaux canadiens. Les projets de modification viennent préciser que le courtier ne peut agir à titre de placeur principal qu'auprès d'OPC de la même famille, exigent la présentation d'information sur les ententes conclues avec le placeur principal de même que sur sa rémunération, et font en sorte que l'option des frais d'acquisition reportés ne soit pas offerte aux investisseurs souscrivant des titres d'OPC auprès de placeurs principaux.

Le 28 novembre 2024, les ACVM ont publié pour consultation des projets de modification de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**), de la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* (la **Norme canadienne 81-101**), de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* (la **Norme canadienne 81-102**) et de la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (la **Norme canadienne 81-105**) (les

projets de modification des règles) ainsi que de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d’inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l’**Instruction complémentaire 31-103**), de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d’investissement* (l’**Instruction complémentaire 81-102**) et de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* (l’**Instruction complémentaire 81-105**) (les **projets de modification des instructions complémentaires**). En plus du texte des projets de modification des règles et des instructions complémentaires, les intervenants ont également été consultés sur des questions précises (les **questions en vue de la consultation**).

Nous avons reçu 20 mémoires en réponse aux projets de modification des règles et des instructions complémentaires et aux questions en vue de la consultation. La liste des intervenants figure à la partie 5. Le présent document contient un résumé des commentaires que nous avons reçus, ainsi que nos réponses. Après examen des commentaires, nous avons apporté certains changements (les **modifications définitives**) aux projets de modification des règles et des instructions complémentaires.

Les commentaires reçus à propos d’autres projets réglementaires des ACVM ont été transmis aux groupes de travail des ACVM concernés. Le présent résumé ne contient que des commentaires en lien avec les projets de modification des règles et des instructions complémentaires et les questions en vue de la consultation.

Partie 2 – Observations générales		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Commentaires généraux	<p>De façon générale, les intervenants appuient l’initiative des ACVM visant à moderniser le modèle du placeur principal des OPC, soutenant qu’elle aurait pour effet de renforcer la protection des investisseurs et de maintenir leur confiance dans les marchés des capitaux en réduisant les conflits d’intérêts, en rehaussant la transparence et en réglant les problèmes systémiques relatifs au placement de titres d’OPC.</p> <p>Deux gestionnaires de fonds d’investissement (les gestionnaires), deux associations sectorielles et un groupe de défense des investisseurs indiquent que le régime de réglementation existant prévoit déjà un cadre en vertu duquel les courtiers</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses sous la rubrique « Réformes axées sur le client » dans la partie 2 ci-dessous.</p>

Partie 2 – Observations générales		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>doivent agir au mieux des intérêts de leurs clients en ce qui concerne les pratiques de vente et les conflits d'intérêts.</p> <p>Un placeur principal soulève que les projets de modification des règles sont trop vastes dans leur application et qu'ils pourraient avoir des effets défavorables sur les clients faisant affaire avec des courtiers en placement en règle qui agissent en qualité de placeurs principaux.</p>	<p>Veillez vous reporter à nos réponses sous la rubrique « Modèle du placeur principal » dans la partie 3 ci-dessous.</p>
Réformes axées sur le client	<p>Une association sectorielle et un groupe de défense des investisseurs expriment des préoccupations générales quant à la compatibilité des projets de modification des règles avec les réformes axées sur le client pour ce qui est d'harmoniser les intérêts des personnes inscrites avec ceux des investisseurs et de prioriser les intérêts des clients en cas de conflits d'intérêts.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère que les projets de modification des règles devraient combler l'écart entre le modèle du placeur principal et les réformes axées sur le client en clarifiant l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client.</p> <p>Deux gestionnaires font remarquer que ces projets de modification reprennent les obligations existantes en vertu des réformes axées sur le client pour ce qui touche les conflits d'intérêts.</p> <p>Un gestionnaire constate que les courtiers et les conseillers sont déjà tenus, en vertu des réformes axées sur le client, de traiter les conflits</p>	<p>Nous sommes d'avis que les projets de modification des règles viennent compléter les réformes axées sur le client en clarifiant expressément l'obligation qu'ont les personnes inscrites de gérer les conflits d'intérêts liés au modèle du placeur principal.</p>

Partie 2 – Observations générales		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>d'intérêts au mieux des intérêts de leurs clients. La rémunération du placeur principal fait partie de la relation commercialement négociée entre le placeur principal et le gestionnaire. Le régime réglementaire existant réduit déjà les possibilités de conflits d'intérêts chez le courtier et le conseiller.</p> <p>Un placeur principal indique que les objectifs des projets de modification des règles peuvent être atteints par la conformité aux réformes axées sur le client existantes.</p>	
Examen général du modèle du placeur principal	<p>Selon un intervenant issu du secteur et une association sectorielle, si les projets de modification des règles constituent un pas dans la bonne direction, ils ne vont pas assez loin.</p> <p>Deux associations sectorielles et un groupe de défense des investisseurs s'interrogent sur la pertinence du modèle du placeur principal dans le contexte actuel des OPC au Canada. Une association sectorielle demande que soit effectuée une évaluation plus poussée du modèle du placeur principal, puisqu'il fait obstacle à la concurrence dans le secteur et qu'il limite l'efficience du marché, en plus d'avoir une incidence négative possible sur les revenus de retraite des investisseurs en raison des frais plus élevés et de l'éventail plus restreint des options de placement offertes.</p> <p>Une association sectorielle fait valoir qu'il importe de justifier en quoi le maintien du modèle du placeur principal est compatible avec les</p>	Nous sommes d'avis que le modèle du placeur principal a toujours sa place dans le secteur des OPC.

Partie 2 – Observations générales		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	obligations réglementaires générales en vertu desquelles les personnes inscrites sont tenues de privilégier les intérêts des investisseurs. Selon cet intervenant, il serait préférable d'éliminer le modèle du placeur principal et d'offrir une période de transition suffisante aux intéressés touchés.	

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Modèle du placeur principal	<p><i>Appui général</i></p> <p>Des groupes de défense des investisseurs et certains courtiers participants appuient la proposition selon laquelle les courtiers ne peuvent agir en qualité de placeurs principaux que pour le placement de titres d'OPC de la même famille.</p> <p>Certains intervenants se disent préoccupés par les modifications proposées au modèle du placeur principal. Il y a lieu de se reporter aux rubriques « Membres du même groupe seulement » et « Choix offerts aux investisseurs » ci-dessous.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.
	<p><i>Membres du même groupe seulement</i></p> <p>Une association sectorielle se demande si les placeurs principaux devraient être limités dans les circonstances où ils font partie du même groupe que le gestionnaire de l'OPC.</p>	Nous estimons qu'un courtier peut agir à titre de placeur principal pour une famille d'OPC sans être tenu de faire partie du même groupe que le gestionnaire de l'OPC.

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p><i>Choix offerts aux investisseurs</i></p> <p>Deux associations sectorielles, un groupe de défense des investisseurs, un gestionnaire et deux placeurs principaux se disent préoccupés, de façon générale, par le fait que les projets de modification des règles empêchent les courtiers d’agir à titre de placeur principal pour plus d’une famille d’OPC, ce qui limiterait les choix offerts aux investisseurs.</p> <p>Une association sectorielle et deux placeurs principaux soulignent que le fait de permettre aux placeurs principaux d’agir pour plus d’une famille d’OPC présente des avantages pour les investisseurs, comme un plus vaste éventail de placements, une diversification accrue, une concurrence entre les gestionnaires, la possibilité de personnaliser les produits et l’accès à un placeur principal possédant une expertise quant aux placements spéciaux.</p> <p>Un placeur principal signale que le fait de limiter les relations des placeurs principaux pourrait réduire la probabilité que les clients ayant des petits comptes obtiennent des conseils personnalisés et accroître celle que des comptes soient abandonnés.</p>	<p>À l’heure actuelle, et en vertu des projets de modification des règles, un placeur principal peut agir à ce titre pour une seule famille d’OPC et à titre de courtier participant pour une ou plusieurs autres familles d’OPC qui pourraient, si les courtiers le souhaitaient, constituer des choix supplémentaires.</p>
	<p><i>Application de certaines parties de la Norme canadienne 81-105 aux placeurs principaux</i></p> <p>Deux gestionnaires qui ont des placeurs principaux suggèrent une révision des modifications proposées afin de permettre aux placeurs</p>	<p>À notre avis, les modifications qui auraient pour effet de rendre les parties 2, 3, 5 et 7 de la</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>principaux d’agir pour plusieurs familles d’OPC et l’application à ceux-ci des parties 2, 3, 5 et 7 de la Norme canadienne 81-105 comme s’ils étaient des courtiers participants. Les placeurs principaux et les courtiers participants seraient ainsi placés sur un pied d’égalité.</p>	<p>Norme canadienne 81-105 applicables aux placeurs principaux comme s’ils étaient des courtiers participants ne seraient pas suffisantes. Les projets de modification des règles n’ont pas pour but de régler des inégalités réelles ou perçues entre les placeurs principaux et les courtiers participants. Ils visent plutôt à faire en sorte que le régime réglementaire imposé par la Norme canadienne 81-105 fonctionne de façon à mieux protéger les investisseurs contre les conduites qui pourraient entrer en conflit avec les obligations du courtier d’agir au mieux des intérêts de leurs clients.</p> <p>De récentes modifications, notamment les réformes axées sur le client et l’interdiction des frais d’acquisition reportés, combinées à des règles comme la Norme canadienne 81-105, qui établit des normes minimales, y contribuent. Tel qu’il est indiqué dans l’instruction complémentaire qui s’y rapporte, la Norme canadienne 81-105 a pour objet général de « mettre l’intérêt des épargnants au premier plan des actes des intervenants du secteur des</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		<p>OPC; il fixe les normes de conduite minimales que les intervenants doivent observer dans leurs activités de placement des titres d'OPC »¹.</p> <p>Au moment de son élaboration, la Norme canadienne 81-105 se fondait sur la prémisse que les courtiers n'agissaient à titre de placeurs principaux que pour placer des titres d'OPC de la même famille. Les projets de modification des règles viennent le préciser.</p>
	<p><i>Interdiction d'offrir des incitatifs</i></p> <p>Une association sectorielle appuie l'ajout du paragraphe 0.1 à l'article 4.2 de la Norme canadienne 81-105, qui garantirait que le placeur principal n'offre pas d'incitatif à ses représentants en échange de la recommandation d'un OPC plutôt qu'un autre de la même famille.</p> <p>Une autre association sectorielle se demande si cette modification est nécessaire ou si elle ne devrait s'appliquer que le ratio des frais de gestion versés au courtier varie selon l'OPC. Comme les OPC font partie de la même famille, l'interdiction d'offrir des incitatifs différents ne saurait être pertinente, puisqu'il n'existerait aucun conflit d'intérêts, sauf en cas d'écart</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les recommandations devraient être fondées sur la convenance aux besoins et aux objectifs du client une fois réalisées les évaluations de connaissance du client et de connaissance du produit. Le projet de paragraphe 0.1 de l'article 4.2 de la Norme canadienne 81-105 vise à faire que le placeur principal</p>

¹ Paragraphe 1 de l'article 2.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*.

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	au chapitre du ratio des frais de gestion.	n'offre pas d'incitatif à ses représentants pour qu'ils recommandent un OPC plutôt qu'un autre de la même famille.
	<p><i>Rabais sur commission</i></p> <p>Une association sectorielle se dit en faveur de l'abrogation de l'article 7.1 de la Norme canadienne 81-105 et de l'article 9.1 de l'instruction complémentaire s'y rapportant.</p> <p>Une autre association sectorielle est d'avis que les rabais sur commission devraient être permis pour le rachat de titres d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés avant le 1^{er} juin 2022 tant que les titres en question font l'objet de frais de rachat.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>L'article 7.1 de la Norme canadienne 81-105 s'applique aux rabais sur commission accordés par les représentants de courtiers qui payaient les frais de rachat en tout ou en partie lorsqu'un investisseur demandait le rachat de titres d'une famille d'OPC souscrits selon l'option des frais d'acquisition reportés et souscrivait des titres d'une autre famille d'OPC selon la même option. À notre connaissance, cette disposition n'est invoquée que lorsqu'une transaction comporte la souscription de nouveaux titres d'OPC selon cette option. Étant donné que de telles souscriptions ne sont plus autorisées en vertu de l'interdiction des frais d'acquisition reportés, qui a pris effet le 1^{er} juin 2022, aucune période de transition n'est prévue.</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Information sur la rémunération du placeur principal	<p><i>Appui général</i></p> <p>Les groupes de défense des investisseurs appuient de façon générale les obligations d’information sur la rémunération du placeur principal proposées, car la transparence qu’elles apporteront aidera les investisseurs à prendre des décisions de placement plus éclairées.</p> <p>Un placeur principal se dit en faveur de l’obligation d’information sur les ententes relatives aux frais conclus entre les gestionnaires et les placeurs principaux, y compris le pourcentage maximal. Il souligne que cette disposition crée un équilibre entre le fait d’informer les investisseurs à propos de la rémunération du placeur principal et la nécessité de ne pas dévoiler d’information sensible sur le plan commercial.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur soutien.</p>
	<p><i>Information à fournir dans le prospectus</i></p> <p>Une association sectorielle appuie les nouvelles obligations en matière de présentation d’information sur les ententes conclues avec les placeurs principaux au profit des investisseurs.</p> <p>Une autre association sectorielle indique que les obligations proposées concernant l’information à fournir dans le prospectus simplifié sont en grande partie redondantes, et elle transmet des commentaires d’ordre rédactionnel.</p>	<p>Nous remercions l’intervenant de son commentaire.</p> <p>Nous sommes d’avis que les obligations proposées concernant l’information à fournir dans le prospectus simplifié prévoient l’information minimale à présenter pour révéler de façon complète, véridique et claire les ententes conclues</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>Des groupes de défense des investisseurs indiquent les services que fournit le placeur principal ne sont pas clairement définis.</p>	<p>avec les placeurs principaux et la rémunération payée par les gestionnaires aux placeurs principaux et à leurs représentants.</p> <p>En vertu du paragraphe 2 de la rubrique 10 de la Partie A de l'Annexe 81-101A1, <i>Contenu d'un prospectus simplifié</i> (l'Annexe 81-101A1), la description des services fournis par le placeur principal doit figurer dans le prospectus.</p>
	<p><i>Présentation de l'aperçu du fonds</i></p> <p>Une association sectorielle indique que les obligations proposées concernant l'information à fournir dans l'aperçu du fonds sont en grande partie redondantes, et elle transmet des commentaires d'ordre rédactionnel.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère que l'information sur le modèle du placeur principal soit fournie séparément de celle sur la rémunération du placeur principal, laquelle devrait être bonifiée et totalement transparente. L'aperçu</p>	<p>Selon nous, les obligations proposées concernant l'information à fournir dans l'aperçu du fonds garantissent la présentation d'information adéquate dans le document que les investisseurs reçoivent avant de prendre une décision d'investissement, notamment sur les ententes conclues avec les placeurs principaux et la rémunération payée par les gestionnaires aux placeurs principaux et à leurs représentants.</p> <p>L'aperçu du fonds est un document d'information sommaire qui fournit aux investisseurs de l'information essentielle sur l'OPC au bon moment pour prendre une décision de</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>du fonds devrait donner une illustration, au moyen de montants en dollars, de la tranche du ratio des frais de gestion qui revient au placeur principal. Cette information devrait également être fournie au point de vente.</p>	<p>placement. La description des services fournis par le placeur principal doit être donnée dans le prospectus simplifié conformément au paragraphe 2 de la rubrique 10 de la Partie A de l'Annexe 81-101A1. Nous estimons que la présentation proposée du pourcentage maximal des frais de gestion payé par le gestionnaire constitue un degré d'information approprié pour aider les investisseurs à prendre des décisions d'investissement éclairées et les inciter à demander plus de renseignements à leur conseiller, au besoin, avant de prendre une décision.</p> <p>L'information figurant dans l'aperçu du fonds est fournie aux investisseurs au moment de la souscription ou avant.</p>
	<p><i>Présentation du RAFFR</i></p> <p>Une association sectorielle se dit préoccupée par l'introduction d'un projet d'obligation d'information dans le rapport annuel sur les frais et les autres formes de rémunération (RAFFR), estimant qu'il ne concorde pas avec les objectifs de ce rapport et pourrait entraîner de la confusion chez les investisseurs. Elle considère que l'information contenue dans le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds est suffisante, et mentionne</p>	<p>Le RAFFR fournit un résumé de la rémunération que touchent directement ou indirectement les courtiers, y compris le placeur principal. Nous sommes d'avis que la note de bas de page proposée dans le RAFFR visant à présenter l'information sur la rémunération du placeur principal est appropriée et</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles

<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>également que le RAFFR n'est pas le bon document pour présenter de l'information sur les relations et les conflits d'intérêts.</p> <p>Cette même association se soucie du fait que l'information proposée pourrait entraîner une double comptabilisation par les clients.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère que l'information proposée pour le RAFFR devrait être davantage mise en évidence dans le corps du document plutôt que de figurer dans une note de bas de page.</p>	<p>qu'elle cadre avec les objectifs du RAFFR.</p> <p>L'information proposée ne devrait pas donner lieu à une double comptabilisation étant donné qu'elle établit clairement le pourcentage maximal des frais de gestion qui sont payés par le gestionnaire au placeur principal.</p> <p>Nous continuons de croire que la présentation de l'information proposée sur la rémunération du placeur principal dans une note de bas de page du RAFFR est appropriée, et que cette information est d'un type semblable à celle qui est présentée par ailleurs dans les notes de bas de page de ce rapport. L'information proposée renseigne l'investisseur sur l'entente conclue avec le courtier et sur les avantages que ce dernier reçoit, le tout sur une base annuelle. La description des services fournis par le placeur principal doit être donnée dans le prospectus simplifié conformément au paragraphe 2 de la rubrique 10 de la Partie A de l'Annexe 81-101A1. Le pourcentage maximal des frais de gestion payé par le gestionnaire au placeur</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>Un placeur principal affirme que comme de l'information similaire est fournie aux clients dans le prospectus, l'aperçu du fonds de même que les documents d'information sur les relations et les conflits d'intérêts, cette nouvelle obligation d'information est superflue et représenterait un coût et un fardeau importants.</p> <p>Une association sectorielle observe que l'information proposée ne se rapporte pas aux frais payés, directement ou indirectement, par un client dans le cadre de ses placements.</p> <p>Ce même intervenant indique également que l'information proposée sur le pourcentage de frais ne reflète pas de coûts qui sont attribuables aux placements des clients.</p>	<p>principal qui serait indiqué dans l'aperçu du fonds aurait déjà été communiqué à l'investisseur au moment de la souscription.</p> <p>À l'heure actuelle, les placeurs principaux ne fournissent pas tous l'information proposée. La présentation d'information sur les ententes conclues avec les placeurs principaux et sur leur rémunération fera que tous les placeurs principaux seront visés par les mêmes obligations d'information. Il ne devrait pas être nécessaire de modifier l'information fournie dans le RAFFR chaque année.</p> <p>Comme les frais du placeur principal sont payés sur les frais de gestion du gestionnaire, le client les paye indirectement dans le cadre de ses placements.</p> <p>Le pourcentage de frais à fournir correspondrait au montant maximal des frais, ce qui est utile aux clients. Nous n'exigeons pas la communication du coût attribuable aux placements de chaque client, car un tel calcul serait ardu et alourdirait le fardeau réglementaire du courtier sans procurer un avantage proportionnel aux clients.</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>Une association sectorielle et un placeur principal ont formulé des commentaires sur la rédaction du paragraphe 1 de l'article 14.17 de la Norme canadienne 31-103.</p>	<p>Nous avons conservé le libellé du paragraphe 1 de l'article 14.17 de la Norme canadienne 31-103 pour qu'il concorde avec la définition de « placeur principal » qui figure à l'article 1.1 de la Norme canadienne 81-102, les investisseurs n'étant pas nécessairement familiaux avec ce terme.</p> <p>En réponse aux commentaires, nous avons modifié l'obligation d'information dans le RAFFR pour clarifier le fait que l'information fournie est tirée de l'entente entre le placeur principal et le gestionnaire.</p>
	<p><i>Tests auprès des investisseurs</i></p> <p>Deux groupes de défense des investisseurs suggèrent que des tests soient menés auprès d'investisseurs pour évaluer la communication de l'information proposée.</p>	<p>En vertu des projets de modification des règles, l'information présentée dans le prospectus simplifié, l'aperçu du fonds et le RAFFR doit être claire, concise et en langage simple. Nous ne croyons pas que des tests auprès des investisseurs soient nécessaires.</p>
	<p><i>Rémunération</i></p> <p>Un groupe de défense des investisseurs suggère que le terme « rémunération » soit clairement défini</p>	<p>En vertu des projets de modification des règles, la rémunération du placeur</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>pour que les investisseurs comprennent les sources de rémunération et la méthode de calcul de la rémunération présentée sous forme de pourcentage.</p> <p>Une association sectorielle signale que les projets de modification des règles couvrent tous les aspects de la rémunération qui avaient été éliminés du modèle du placeur principal.</p> <p>Un courtier observe que la variabilité de la rémunération des placeurs principaux entraînera des risques qu'un produit soit recommandé non pas pour sa convenance au client, mais en raison de l'avantage commercial qu'il procure au placeur principal.</p>	<p>principal doit être présentée dans le RAFFR, le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds en tant que pourcentage maximal des frais de gestion du fonds relativement aux services fournis par le placeur principal. Si les frais à payer à ce dernier varient en vertu de l'entente qu'il a conclue avec le gestionnaire, le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds doivent contenir une description des variables servant à les déterminer, de même que la méthode de calcul employée.</p> <p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.</p> <p>Nous croyons que la combinaison des projets de modification des règles, des obligations visant les courtiers en vertu des réformes axées sur le client et de l'obligation des gestionnaires d'agir au mieux des intérêts du fonds, prévue par la loi, répond à la préoccupation de l'intervenant.</p>
	<i>Période de transition</i>	

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>Une association sectorielle suggère de prévoir une période de transition de deux ans à l'égard des modifications proposées touchant le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds étant donné que ce type de prospectus doit être renouvelé tous les deux ans.</p> <p>Un placeur principal souligne que les ACVM ont indiqué, par le passé, qu'aucune nouvelle obligation d'information sur le coût total ne serait mise en œuvre pendant la période de transition. Une association sectorielle indique que la communication de l'information proposée viendrait perturber le calendrier de mise en œuvre du RAFFR pour les sociétés inscrites et qu'elle présente un risque de non-conformité en créant de l'incertitude. Si un nouvel élément d'information doit être présenté dans le RAFFR, une prolongation du délai de mise en œuvre est requise.</p>	<p>Une période de transition de 24 mois est prévue à l'égard des modifications définitives qui concernent le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds. Celles-ci peuvent être mises en œuvre lors du prochain renouvellement du prospectus simplifié et du prochain dépôt annuel de l'aperçu du fonds effectué par l'émetteur ou lors d'une prochaine modification, si elle a lieu avant.</p> <p>En réponse aux commentaires, nous prolongeons à 24 mois la période de transition pour ce qui est des modifications définitives touchant le RAFFR.</p>
Option des frais d'acquisition reportés	<p>Les intervenants appuient les projets de modification des règles en ce qu'ils feront que l'option des frais d'acquisition reportés ne sera pas offerte aux investisseurs qui souscrivent des titres d'OPC auprès de placeurs principaux.</p> <p>Une association sectorielle a formulé des commentaires rédactionnels</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous remercions l'intervenant pour ses</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	concernant l'article 10.2.1 de la Norme canadienne 81-102.	commentaires rédactionnels, mais nous estimons qu'aucune modification du libellé de l'article 10.2.1 de la Norme canadienne 81-102 n'est nécessaire.
Analyse coûts-bénéfices	<p>Un groupe de défense des investisseurs a indiqué que seuls deux placeurs principaux et leurs investisseurs seraient touchés par les projets de modification des règles.</p> <p>Une association sectorielle souligne qu'il n'a pas été tenu compte, dans l'analyse coûts-bénéfices, de l'occasion perdue pour les autres placeurs principaux d'étendre leurs services à plus d'une famille d'OPC, du découragement des nouveaux venus dans le modèle du placeur principal et du fait que le choix des investisseurs se trouve limité. Aucune donnée quantitative ne vient étayer l'existence d'un avantage net découlant des projets de modification des règles.</p>	<p>Il n'est pas courant qu'un courtier agisse à titre de placeur principal pour plus d'une famille d'OPC. Nous estimons qu'il existe deux courtiers dans cette situation, ce qui signifie que la plupart des participants au marché ont interprété les dispositions de la Norme canadienne 81-105 de la manière prévue. Cependant, le projet de modification ferait qu'à l'avenir, tous les placeurs principaux seraient assujettis aux mêmes règles.</p> <p>Nous ne considérons pas que les autres placeurs principaux ont perdu l'occasion d'étendre leurs services à plus d'une famille d'OPC, étant donné que, pour la plupart, les OPC et les courtiers interprètent déjà la Norme canadienne 81-105 d'une manière qui est conforme aux projets de modification des règles.</p> <p>Les souscripteurs de titres d'OPC devraient tirer parti de la mise en œuvre des projets de modification, notamment :</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		<p>a) une plus grande confiance des investisseurs dans les marchés des capitaux, les projets de modification des règles établissant clairement que les placeurs principaux ne peuvent placer que des titres d'OPC de la même famille;</p> <p>b) une meilleure protection des investisseurs grâce à l'interdiction visant les placeurs principaux d'offrir des incitatifs aux représentants pour la recommandation d'OPC d'un gestionnaire plutôt que ceux d'un autre faisant partie du même groupe (cette interdiction existe déjà en ce qui concerne les courtiers participants);</p> <p>c) la communication de façon complète, véridique et claire de la rémunération du placeur principal, y compris dans le prospectus simplifié, l'aperçu du fonds et le RAFFR;</p> <p>d) une meilleure protection des investisseurs découlant de l'interdiction visant les gestionnaires de leur facturer des frais</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>Un placeur principal fait valoir qu’il serait difficile de fournir une estimation de coûts exacte, mais que les changements au titre du développement des systèmes représenteraient des millions de dollars. Il indique qu’un modèle du placeur principal plus restrictif désavantagerait les investisseurs, qui bénéficient de l’éventail de choix et d’un environnement concurrentiel.</p>	<p>de rachat, qui garantit que l’option des frais d’acquisition reportés n’est pas offerte lors de la souscription de titres d’OPC auprès de placeurs principaux.</p> <p>Nous remercions l’intervenant de nous avoir fourni son estimation du coût lié aux changements dans le développement de systèmes découlant de la mise en œuvre des projets de modification des règles. Comme énoncé ci-dessus, nous avons clarifié les obligations d’information et accordons une période de transition plus longue. Ces deux mesures devraient permettre de réduire au minimum les coûts que les courtiers auront à assumer pour fournir aux investisseurs cette information utile.</p> <p>Comme nous l’avons mentionné ci-dessus, nous sommes d’avis que les investisseurs tireront parti des projets de modification des règles.</p>
<p>Dispenses et droits acquis</p>	<p>Un groupe de défense des investisseurs se dit préoccupé par la mention, dans les modifications proposées, d’une éventuelle dispense.</p> <p>Un autre groupe de défense des investisseurs, une association</p>	<p>Les ACVM pourraient envisager d’étudier les demandes de dispense discrétionnaire de l’interdiction visant les courtiers qui agissent à titre de placeur principal pour</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	sectorielle et deux gestionnaires affirment que les ACVM devraient envisager d'accorder une dispense discrétionnaire pour protéger les droits acquis liés au modèle du placeur principal avec de multiples familles d'OPC dans les cas où il peut être prouvé que toute préoccupation en lien avec la protection des investisseurs peut être gérée adéquatement.	plus d'une famille d'OPC dans les circonstances où il peut être démontré que toute préoccupation en matière de protection d'un investisseur potentiel peut être adéquatement gérée, et où une telle dispense ne serait pas contraire à l'intérêt public. Toute dispense sera nouvelle et fondée sur des faits précis.
Examens de l'information continue	Deux groupes de défense des investisseurs observent que les examens de l'information continue devraient mettre l'accent sur les pratiques de vente, les pratiques liées à la connaissance du produit employées par les placeurs principaux, les structures de rémunération et les conflits d'intérêts. Un intervenant fait valoir par ailleurs que les ACVM devraient mener des recherches empiriques sur les fonds exclusifs et les fonds à capital variable.	<p>Les ACVM, de concert avec leurs collègues de l'OCRI, poursuivent l'examen et l'évaluation de la conformité des sociétés à la législation en valeurs mobilières, y compris l'ensemble des obligations instaurées par les réformes axées sur le client, dans le cadre des examens de conformité réguliers, et elles utiliseront tous les outils à leur disposition dans le continuum conformité-sanction pour traiter les cas de non-conformité.</p> <p>Mentionnons également que les ACVM et l'OCRI ont récemment mené des examens de la conduite visant à évaluer tout particulièrement la conformité des personnes inscrites aux obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client. Ils ont</p>

Partie 3 – Commentaires sur les projets de modification des règles		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		publié un avis résumant leurs conclusions à cet égard et fournissant des indications supplémentaires aux personnes inscrites, notamment des pratiques suggérées concernant ces obligations.

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>Question 1 :</p> <p>Les projets de modification des règles précisent que le placeur principal ne peut agir comme placeur principal pour plusieurs OPC, sauf dans le cas où ces OPC font partie de la même famille.</p> <p>Existe-t-il des circonstances où le courtier devrait être autorisé à agir à titre de placeur principal pour plus d'une famille d'OPC?</p> <p>Veuillez indiquer dans votre réponse les avantages et inconvénients que comporte un tel modèle pour les investisseurs et les participants au marché</p>	<p>Un groupe de défense des investisseurs, un courtier et deux associations sectorielles appuient de façon générale les projets de modification des règles visant à limiter la capacité des courtiers à agir à titre de placeur principal à une seule famille d'OPC.</p> <p>Deux associations sectorielles, un courtier et deux placeurs principaux font remarquer que les courtiers devraient pouvoir agir à titre de placeur principal pour plus d'une famille d'OPC s'ils ont mis en place des contrôles concernant les conflits d'intérêts et la communication d'information. À leur avis, ce modèle présente les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un éventail de choix d'investissement plus vaste; • la possibilité de personnaliser les OPC en fonction des besoins des clients; • davantage d'occasions de diversification; • un rendement optimisé et des frais moins élevés grâce à la 	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>En vertu des modifications définitives, le courtier ne peut agir comme placeur principal pour plusieurs OPC, sauf dans le cas où ceux-ci font partie de la même famille.</p> <p>Les placeurs principaux peuvent également placer des titres d'OPC en tant que courtier participant auprès de familles d'OPC multiples.</p> <p>Les courtiers qui sont placeurs principaux doivent continuer de se conformer aux obligations de connaissance du client et à celles des réformes axées sur le client. Ainsi, ils doivent évaluer si le fait de conclure une entente de placeur principal leur</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>par rapport au modèle du courtier participant.</p> <p>Plus particulièrement, nous vous prions d'exposer les avantages pour les investisseurs au chapitre de la concurrence, du coût et du choix.</p> <p>Veillez motiver votre réponse par des données quantitatives, s'il y a lieu.</p>	<p>concurrence entre gestionnaires;</p> <ul style="list-style-type: none"> • la possibilité pour les gestionnaires spécialisés de petite taille d'avoir accès à un placeur principal. <p>Un placeur principal a noté les inconvénients suivants associés à l'interdiction d'un tel modèle :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'élimination de l'expertise des placeurs principaux; • la fermeture d'OPC et l'absence de création de nouveaux OPC par les petits gestionnaires; • la disponibilité limitée de fonds spéciaux. 	<p>permettrait de remplir ces obligations réglementaires, notamment les modalités contractuelles du placement de titres d'OPC et l'éventail de titres d'OPC offerts aux clients.</p>
<p>Si vous avez répondu par l'affirmative à la première question, veuillez également répondre aux questions suivantes :</p> <p>Question 2 i) :</p> <p>En quelles circonstances précises le placeur principal devrait-il être autorisé à agir à ce titre pour plus d'une famille d'OPC?</p>	<p>Un courtier indique que le placeur principal ne devrait être autorisé à agir pour plus d'une famille d'OPC que lorsque ces familles sont détenues par un seul propriétaire.</p> <p>Un groupe de défense des investisseurs, deux placeurs principaux et une association sectorielle sont d'avis que les placeurs principaux devraient être autorisés à agir pour plus d'une famille d'OPC dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • lorsque les mécanismes de rémunération entre le placeur principal et chaque famille d'OPC sont les mêmes; • lorsque les mécanismes de rémunération entre le placeur principal et chaque famille d'OPC ne sont pas les mêmes ou ne sont pas substantiellement similaires (ce qui ne devrait pas inciter le 	<p>Nous sommes d'accord avec l'intervenant quant au fait qu'un courtier ne devrait agir à titre de placeur principal d'OPC que pour une seule famille d'OPC.</p> <p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Veuillez vous reporter à nos réponses à la question 1 ci-dessus.</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>placeur principal à favoriser une famille d’OPC plutôt qu’une autre);</p> <ul style="list-style-type: none"> • lorsque des conflits d’intérêts sont déclarés; • lorsque des conflits d’intérêts sont atténués; • lorsqu’il y a des avantages au fait de permettre cette pratique (voir les réponse à la question en vue de la consultation 1 ci-dessus). <p>Un placeur principal estime que les placeurs principaux devraient pouvoir agir pour plus d’une famille d’OPC dans tous les cas.</p> <p>Un autre placeur principal demande que davantage d’indications concernant les relations des placeurs principaux soient ajoutées à la Norme canadienne 81-105 et à l’instruction complémentaire qui s’y rapporte.</p>	<p>Nous considérons que le devoir et l’obligation d’agir au mieux des intérêts du clients et de gérer les conflits d’intérêts en vertu des réformes axées sur le client et des exigences actuelles de la Norme canadienne 31-103 sont suffisants.</p>
<p>Question 2 ii) :</p> <p>Si le placeur principal pouvait agir à ce titre pour plus d’une famille d’OPC, les mécanismes de rémunération du placeur principal devraient-ils obligatoirement être les mêmes, ou sensiblement similaires, pour</p>	<p>Deux gestionnaires, deux associations sectorielles et un placeur principal font valoir que ces mécanismes de rémunération ne devraient pas obligatoirement être les mêmes ou sensiblement similaires. Certains intervenants estiment que les mécanismes de rémunération devraient être fonction du marché plutôt que d’être assujettis à la réglementation. Certains intervenants font également remarquer que les conflits d’intérêts peuvent être atténués au moyen de ce qui suit :</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d’avis qu’un courtier ne devrait agir comme placeur principal que pour la même famille d’OPC. Par conséquent, les restrictions ou les indications à l’égard des mécanismes de rémunération entre le placeur principal et chaque</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>chaque famille d’OPC?</p> <p>Dans la négative, comment pourrions-nous faire en sorte que les différences entre ces mécanismes n’incitent pas le placeur principal à favoriser la famille d’OPC ayant la structure de rémunération la plus avantageuse?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • la réglementation existante; • les contrôles contractuels. <p>Un courtier et un placeur principal appuient la proposition selon laquelle les mécanismes de rémunération seraient les mêmes ou substantiellement similaires dans le but de réduire au minimum les conflits d’intérêts. Le placeur principal souhaite que la Norme canadienne 81-105 et l’instruction complémentaire s’y rapportant fournissent des indications concernant les mécanismes de rémunération du placeur principal.</p> <p>Un autre placeur principal indique que toute différence entre les mécanismes de rémunération doit être comblée au mieux des intérêts des investisseurs.</p>	<p>famille d’OPC ne sont pas applicables dans un tel modèle.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses à la question 1 ci-dessus.</p>
<p>Question 2 iii) :</p> <p>Quels seraient les facteurs pertinents à considérer afin de déterminer le nombre approprié de familles d’OPC pour lesquelles un courtier pourrait agir à titre de placeur principal?</p> <p>Veillez expliquer comment empêcher que la distinction entre « placeur principal » et « courtier participant » devienne floue à mesure qu’augmente le</p>	<p>Un courtier suggère de limiter à une ou deux le nombre de familles d’OPC pour lesquelles un courtier serait autorisé à agir comme placeur principal.</p> <p>Un placeur principal, un gestionnaire et une association sectorielle avancent qu’il n’est pas nécessaire de limiter le nombre de relations du placeur principal étant donné que les gestionnaires et les placeurs principaux ne sont pas enclins à établir de nombreuses ententes de placeurs principaux en raison de l’importance des coûts, du temps et des efforts qui y sont liés.</p> <p>Un placeur principal et un courtier indiquent que les placeurs principaux devraient se doter de mesures de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d’avis qu’un courtier ne devrait agir comme placeur principal que pour la même famille d’OPC.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses à la question 1 ci-dessus. De plus, les</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>nombre de familles d’OPC pour lesquelles le courtier agit à titre de placeur principal.</p>	<p>contrôle et de surveillance appropriées pour veiller à ce que les ententes soient établies dans l’intérêt des clients.</p> <p>Un gestionnaire déclare que les différences entre les obligations des placeurs principaux et celles des courtiers participants (exclusivité, entente contractuelle, création de produits, sanctions civiles liées au prospectus, activités de vente des gestionnaires) s’estomperont si un courtier agit à titre de placeur principal pour plus d’une famille d’OPC, et que la distinction entre les deux deviendra floue.</p>	<p>courtiers qui pourraient devenir des placeurs principaux sont assujettis à la surveillance réglementaire habituelle de même qu’à des processus exhaustifs en matière d’examen de la conformité dans le cadre de leurs relations existantes avec les autorités de réglementation.</p>
<p>Question 2 iv) :</p> <p>Le courtier devrait-il être assujetti à des obligations minimales lorsqu’il agit à titre de placeur principal, et celles-ci devraient-elles être les mêmes à l’égard de toutes les familles d’OPC pour lesquelles il agit à ce titre?</p>	<p>Un placeur principal fait observer que les obligations entre le placeur principal et les familles d’OPC devraient demeurer des contrats commerciaux.</p> <p>Deux placeurs principaux, un courtier et une association sectorielle appuient l’imposition d’obligations minimales aux placeurs principaux, lesquelles devraient être les mêmes pour toutes les familles d’OPC pour lesquelles le courtier agit à titre de placeur principal.</p> <p>Un placeur principal suggère que ces obligations minimales fassent l’objet d’une énumération et d’une description dans la Norme canadienne 81-105 et l’instruction complémentaire qui s’y rapporte.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les projets de modification des règles et l’obligation existante du courtier de traiter les conflits d’intérêts importants au mieux des intérêts du client en vertu des réformes axées sur le client sont conçus pour aller de pair, comme nous l’avons expliqué ci-dessus, et nous croyons qu’avec les éclaircissements que nous fournissons dans les projets de modification des règles, cette interaction sera plus claire. Par conséquent, nous ne pensons pas qu’il soit nécessaire d’imposer d’obligations minimales</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		pour le moment, mais nous continuerons de surveiller si les projets de modification des règles et les réformes axées sur le client produisent les résultats escomptés.
<p>Question 2 v) :</p> <p>Les titres d'un OPC ayant un placeur principal devraient-ils être placés exclusivement par celui-ci et non par d'autres placeurs principaux ou courtiers participants?</p>	<p>Une association sectorielle, deux placeurs principaux et un courtier font valoir que les ACVM ne devraient pas imposer d'obligation selon laquelle les titres d'un OPC ayant un placeur principal doivent être placés exclusivement par celui-ci et non par d'autres courtiers participants, parce que la concurrence et le choix des investisseurs pourraient s'en trouver restreints. Une surveillance réglementaire de même que la communication des conflits d'intérêts et des frais devraient plutôt être prévues.</p> <p>Un placeur principal est d'avis que les titres d'un OPC devraient être placés exclusivement par le placeur principal de ce dernier, puisqu'il entretient une relation particulière avec les gestionnaires.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous sommes d'accord avec les intervenants qui suggèrent que les ACVM ne devraient pas imposer d'obligation selon laquelle les titres d'OPC ayant un placeur principal ne puissent être placés que par celui-ci. Nous croyons qu'il est approprié d'offrir aux familles d'OPC et aux courtiers la souplesse de déterminer la structure de placement qui leur convient le mieux à la lumière des obligations qui incombent à tous les courtiers en vertu de la législation en valeurs mobilières.</p>
<p>Question 3 :</p> <p>Est-ce que les projets de modification des règles répondent pleinement aux préoccupations éventuelles en matière de protection des investisseurs quant aux modèles</p>	<p>Deux associations sectorielles et un groupe de défense des investisseurs conviennent que les projets de modification des règles répondent aux préoccupations éventuelles des investisseurs concernant le modèle du placeur principal.</p> <p>Un courtier indique cependant que les projets de modification des règles n'abordent pas toutes les</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>L'interdiction des frais d'acquisition reportés a pris effet le 1^{er} juin 2022, tout</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>d'entreprise actuels des placeurs principaux et à tout nouveau modèle de placement de titres d'OPC prévisible?</p> <p>Devrions-nous tenir compte d'autres facteurs ou limites en ce qui concerne les ententes conclues avec les placeurs principaux?</p>	<p>préoccupations éventuelles des investisseurs à cet égard. Il suggère que les options de frais d'acquisition reportés et de rétrofacturation ainsi que les commissions payées par la société d'OPC soient éliminées par souci d'harmonisation avec les autres modèles de placement.</p> <p>Une association sectorielle et un groupe de défense des investisseurs mentionnent que l'information supplémentaire à fournir devrait être présentée de manière évidente dans la documentation applicable. Une autre association sectorielle fait valoir que les obligations d'information proposées pour le RAFFR sont redondantes et alourdissent le fardeau réglementaire, puisqu'elles s'appliquent également au prospectus et à l'aperçu du fonds.</p>	<p>comme celle du paiement de commissions de suivi aux courtiers exécutants pour la vente de titres d'OPC. Le 26 juin 2025, les ACVM ont publié pour une période de consultation de 90 jours un projet de modification visant à interdire le recours à la rétrofacturation. L'interdiction des commissions payées par les gestionnaires débordent le cadre des projets de modification des règles.</p> <p>Nous sommes d'avis que la communication d'information claire sur la rémunération du placeur principal qui est envisagée dans les projets de modification des règles est bénéfique pour les investisseurs dans des OPC. Nous ne sommes pas d'accord avec la position selon laquelle l'obligation d'information proposée pour le RAFFR est redondante, puisque ce rapport est fourni chaque année par le placeur principal à l'investisseur, qui l'utilise pour déterminer s'il souhaite continuer de détenir les fonds qu'il a déjà dans son portefeuille. En outre, puisque l'information figurant dans l'aperçu du fonds est fournie à l'investisseur au point de vente, elle lui est utile pour</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	<p>Un courtier se dit préoccupé par le fait que les investisseurs pourraient ne pas lire ou ne pas bien comprendre l'information proposée, même si elle est rédigée en langage clair.</p> <p>Une association sectorielle et un placeur principal ne sont pas en faveur de la proposition visant à limiter le courtier en ne lui permettant d'agir comme placeur principal que pour une famille d'OPC. Le placeur principal souligne que des contrôles et des procédures sont déjà en place. L'association sectorielle demande aux ACVM d'envisager des mesures de rechange pour répondre aux préoccupations des investisseurs en matière de protection, comme des obligations pour veiller à ce que les mécanismes de rémunération soient justes, raisonnables et transparents. Un autre placeur principal fait observer que l'accès et les intérêts du client doivent être pris en considération.</p>	<p>prendre sa décision de placement. Quant au prospectus simplifié, comme il ne lui est remis que sur demande, il ne s'agit pas d'un document d'usage courant.</p> <p>Nous sommes d'avis que les obligations concernant l'information à fournir dans le prospectus simplifié, l'aperçu du fonds et le RAFFR sont claires, concises et en langage simple.</p> <p>Selon nous, les projets de modification des règles rehaussent la protection des investisseurs tout en maintenant leur confiance dans les marchés des capitaux, notamment car ils visent à compléter les réformes axées sur le client et à interagir de façon harmonieuse avec celles-ci.</p>
<p>Question 4 :</p> <p>Le projet de modification de la Norme canadienne 81-</p>	<p>Une association sectorielle, un groupe de défense des investisseurs et un courtier conviennent que 18 mois suffisent pour :</p>	<p>Une période de transition de 24 mois est prévue à l'égard des modifications définitives apportées à la Norme canadienne 81-105.</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>105 entrera en vigueur 18 mois après la date de publication finale.</p> <p>Est-ce que ce délai laisse suffisamment de temps aux courtiers qui agissent à titre de placeurs principaux pour plus d'un gestionnaire ne faisant pas partie du même groupe pour ajuster leurs pratiques, modèles opérationnels et mécanismes de rémunération?</p> <p>Donne-t-il suffisamment de temps aux gestionnaires de fonds d'investissement touchés pour prendre d'autres dispositions relativement au placement des titres de leurs OPC avant la date d'entrée en vigueur? Dans la négative, veuillez fournir des explications.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • permettre aux placeurs principaux d'ajuster leurs pratiques, modèles opérationnels et mécanismes de rémunération; • permettre aux gestionnaires de prendre d'autres dispositions relativement au placement de titres. <p>Une association sectorielle affirme que les modifications ne constituent pas un fardeau excessif et qu'il est urgent d'améliorer la protection des investisseurs.</p> <p>Deux associations sectorielles et deux placeurs principaux proposent une période de transition d'au moins deux ans afin de renégocier leurs ententes et d'apporter des changements à leurs systèmes. Une de ces associations fait remarquer qu'une période de transition de deux ans cadre avec la période de renouvellement du prospectus d'un fonds d'investissement, qui est aussi de deux ans.</p> <p>Un placeur principal soutient que la période de transition devrait être aussi longue que possible. Les ententes existantes conclues avec des placeurs principaux ne peuvent pas être modifiées rapidement, et les changements auront une incidence importante sur certains courtiers, en particulier ceux de petite taille.</p> <p>De l'avis d'un placeur principal, les ententes existantes devraient faire l'objet de droits acquis pour que les intérêts des investisseurs soient servis au mieux.</p>	<p>Elle laissera suffisamment de temps aux placeurs principaux agissant à ce titre pour plus d'une famille d'OPC pour ajuster leurs pratiques, modèles opérationnels et mécanismes de rémunération.</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>Question 5 : Certains placeurs principaux peuvent actuellement avoir recours à la rétrofacturation.</p> <p>La rétrofacturation est liée à la pratique de rémunération selon laquelle le courtier ou le représentant de courtier reçoit une commission ou une rémunération lorsque son client souscrit des titres.</p> <p>Il y a rétrofacturation lorsque l'investisseur demande le rachat de ses titres avant l'expiration du calendrier prévu par le courtier, et que le représentant de courtier doit rembourser à ce dernier la totalité ou une partie des sommes reçues.</p> <p>En juin 2023, les ACVM ont annoncé l'examen du recours à la rétrofacturation dans le secteur des OPC en raison de craintes quant aux conflits d'intérêts pouvant découler de cette pratique.</p>	<p>Trois associations sectorielles et six groupes de défense des investisseurs conviennent que la rétrofacturation soulève d'importantes préoccupations en matière de conflits d'intérêts et qu'elle devrait être interdite.</p> <p>Ces intervenants indiquent que le recours à la rétrofacturation entraîne une discordance entre les intérêts des représentants de courtiers et ceux de leurs clients, et pourrait faire en sorte que ces représentants placent leurs intérêts avant ceux de leurs clients. Cette pratique pourrait dénaturer la prestation de conseils :</p> <ul style="list-style-type: none"> • au point de vente, le représentant de courtier pourrait, notamment, recommander un fonds qui rapporte une commission au moment de la souscription plus élevée que d'autres fonds et assortie d'une rétrofacturation, plutôt qu'un fonds qui convient mieux, sans rétrofacturation; • pendant la période de rétrofacturation, représentant de courtier pourrait, par exemple, décourager les rachats et inciter les clients à conserver des titres de fonds dont le rendement est inférieur aux attentes ou qui n'est plus dans leur intérêt. <p>Un groupe de défense des investisseurs est déçu qu'aucune mesure réglementaire n'ait encore été prise relativement à la rétrofacturation.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous convenons que le recours à la rétrofacturation pose un conflit d'intérêts intrinsèque, car il peut inciter les conseillers à prioriser leur propre intérêt financier au détriment de celui de leurs clients.</p> <p>Le 26 juin 2025, les ACVM ont publié un projet de modification en vertu duquel l'utilisation de la rétrofacturation serait interdite lors du placement de titres de fonds d'investissement par voie de prospectus. Les réponses à cette question seront analysées dans le cadre de cette autre consultation.</p>

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Elles sont d’avis que le recours à la rétrofacturation occasionne des conflits d’intérêts importants chez les placeurs principaux en ce qui concerne le placement de titres d’OPC, et étudient les mesures réglementaires à prendre. Nous sollicitons des commentaires additionnels sur cette pratique.	<p>Une association sectorielle suggère une période de transition de deux ans pour permettre aux courtiers touchés d’annuler leurs ententes de rétrofacturation existantes.</p> <p>Une autre association sectorielle indique que la rétrofacturation n’est pas propre aux ententes conclues avec des placeurs principaux et qu’aucune interdiction ne pèse actuellement sur les courtiers qui souhaitent verser des commissions à des représentants de courtiers au moment de la souscription.</p> <p>Un placeur principal fait valoir qu’avec la mise en œuvre de l’interdiction des frais d’acquisition reportés, le recours à la rétrofacturation faisait que les représentants de courtiers responsables de comptes de petite taille disposaient de liquidités dès la souscription, et les aidait à se constituer une clientèle. Les commissions de suivi sont payées sur 12 mois et ne sont pas suffisantes compte tenu du travail effectué par le représentant de courtier qui s’occupe de petits comptes. L’intervenant soutient que rien ne montre dans le secteur que l’utilisation de la rétrofacturation constitue un problème et mentionne que des conflits d’intérêts existent déjà en ce qui a trait aux honoraires établis en fonction des actifs. Un sondage réalisé auprès des clients de l’intervenant n’a révélé aucune préoccupation à ce chapitre, et aucune plainte de client n’a été consignée. L’intervenant indique que le modèle avec rétrofacturation présente des avantages pour les</p>	

Partie 4 – Questions en vue de la consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	investisseurs dans certaines circonstances limitées, pourvu que les contrôles appropriés soient prévus.	

Partie 5 – Liste des intervenants
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM) Association des banquiers canadiens (ABC) Association des marchés de valeurs et des investissements (AMVI) Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada (CFA) Canadian Independent Finance and Innovation Counsel (CIFIC) FAIR Canada (FAIR) Fédération des Courtiers Indépendants (FCI) Gestion financière Worldsource Inc. et Valeurs mobilières Worldsource Inc. (désormais Gestion de patrimoine Worldsource Inc.) Groupe consultatif des investisseurs (GCI) de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) Kenmar Associates (Kenmar) Naglie, Harvey PEAK Groupe Financier PFSL Investments Canada Ltd. Placements AGF Inc. (AGF) Placements Mackenzie Portfolio Strategies Corporation Price, Rick Ross, Arthur Tradex Management Inc. Whitehouse, Peter

ANNEXE B

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

1. L'article 14.17 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* est modifié par l'ajout, après l'alinéa *u* du paragraphe 1, du suivant :

« v) la mention suivante, ou une mention semblable pour l'essentiel, dans une note de bas de page si, pendant la période couverte par le rapport :

- i) le client détenait des titres d'un OPC qui est émetteur assujetti;
- ii) la société inscrite était le placeur principal de ces titres au sens de l'article 1.1 de la Norme canadienne 31-102 sur les *fonds d'investissement*;
- iii) la société inscrite a reçu un paiement, autre que ceux indiqués aux alinéas *g* et *h*, relativement aux services qu'elle a fournis au gestionnaire ou à l'OPC en sa qualité de placeur principal :

« Nous [détenons le droit exclusif de placer les titres des OPC gérés par [nom du gestionnaire de l'OPC] / disposons d'un avantage concurrentiel important en vue du placement des titres des OPC gérés par [nom du gestionnaire de l'OPC] / détenons le droit exclusif de placer les titres des OPC gérés par [nom du gestionnaire de l'OPC] ou disposons d'un avantage concurrentiel important en vue de leur placement]. [Nom du gestionnaire de l'OPC] nous verse jusqu'à un maximum de [pourcentage des frais de gestion] % des frais de gestion de l'OPC pour les services fournis à titre de placeur principal. » ».

Dispositions transitoires

2. Avant le 1^{er} janvier 2029, la société inscrite n'est pas tenue de se conformer à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, telle qu'elle est modifiée par la présente règle, si elle respecte la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* dans sa version en vigueur le 31 décembre 2026.

Date d'entrée en vigueur

3. 1^o La présente règle entre en vigueur le 1^{er} janvier 2027.

- 2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1^{er} janvier 2027.

ANNEXE C

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

1. L'article 14.17 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* est modifié par l'insertion, après le paragraphe sous l'intitulé « **Information à présenter en cas de recours à des approximations** », de ce qui suit :

« Paiements effectués à des placeurs principaux par des gestionnaires de fonds d'investissement

La société inscrite qui est le placeur principal de l'OPC peut avoir conclu une entente avec le gestionnaire de fonds d'investissement pour lequel elle agit à ce titre. Pour faire preuve de transparence relativement aux intérêts du placeur principal dans ces circonstances, il importe de fournir aux investisseurs l'information sur les paiements reçus. Plus précisément, il peut arriver que le placeur principal reçoive un pourcentage des frais de gestion perçus par le gestionnaire de fonds d'investissement. Dans certains cas, ce pourcentage peut varier en fonction du total des actifs gérés dont le placement est confié au placeur principal. L'alinéa v du paragraphe 1 de l'article 14.17 exige du placeur principal qu'il indique, dans une note de bas de page, le pourcentage maximal des frais de gestion qui lui est versé par le gestionnaire de fonds d'investissement pour les services fournis à ce dernier et à l'OPC.

Nous ne nous attendons pas à ce que les sociétés inscrites présentent également en vertu de l'alinéa g du paragraphe 1 de l'article 14.17 de l'information sur un paiement qui est exigée à l'alinéa v de ce paragraphe. ».

Date d'entrée en vigueur

2. Ces modifications entrent en vigueur le 1^{er} janvier 2027.

ANNEXE D

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'annexe 81-101A1 de la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* est modifiée, dans la rubrique 10 de la Partie A :
 - 1^o par l'insertion, au début du premier paragraphe, de « 1) »;
 - 2^o par l'insertion, après le premier paragraphe, des paragraphes suivants :
 - « 2) Si l'OPC a un placeur principal, inscrire une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :

« [Nom du placeur principal] détient le droit exclusif de placer les titres de l'OPC ou dispose d'un avantage concurrentiel important en vue de leur placement. Se reporter à la rubrique « Rémunération du courtier » pour plus de renseignements, y compris une description des services qui ont été fournis à l'OPC ou à [nom du gestionnaire de l'OPC] par [nom du placeur principal]. ».
 - « 3) Si l'OPC a un placeur principal qui reçoit un paiement autre qu'une commission de suivi relativement aux services qu'il fournit à l'OPC ou à son gestionnaire, inscrire une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :

« [Nom du gestionnaire de l'OPC] verse jusqu'à un maximum de [pourcentage des frais de gestion à payer au placeur principal] % des frais de gestion à [nom du placeur principal] pour les services fournis à [nom du gestionnaire de l'OPC] ou à l'OPC en sa qualité de placeur principal. ».
 - « 4) Si les frais à payer au placeur principal varient en vertu de la convention conclue par le placeur principal et le gestionnaire de l'OPC, décrire les variables utilisées dans la détermination de ces frais et le calcul de ceux-ci. »;
 - 3^o par le remplacement, partout où ceci se trouve dans les paragraphes 5 et 7 de la rubrique 9.1, de « frais et charges » par « frais ».
2. L'annexe 81-101A3 de cette règle est modifiée par l'insertion, après le paragraphe 4 de la rubrique 1.3 de la partie II, des suivants :

- « 4.1) Si l'OPC a un placeur principal, inclure une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :
- « [Nom du placeur principal] détient le droit exclusif de placer les titres de ce fonds ou dispose d'un avantage concurrentiel important en vue de leur placement. ».
- « 4.2) Si l'OPC a un placeur principal qui reçoit un paiement autre qu'une commission de suivi relativement aux services qu'il fournit à l'OPC ou à son gestionnaire, inclure une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :
- « [Nom du gestionnaire de l'OPC] verse jusqu'à un maximum de [pourcentage des frais de gestion à payer au placeur principal] % des frais de gestion à [nom du placeur principal] pour les services fournis à [nom du gestionnaire de l'OPC] ou à l'OPC en sa qualité de placeur principal. ».
- « 4.3) Si les frais à payer au placeur principal varient en vertu de la convention conclue par le placeur principal et le gestionnaire de l'OPC, décrire les variables utilisées dans la détermination de ces frais et le calcul de ceux-ci. ».

Dispositions transitoires

3. Avant le 1^{er} octobre 2028, un fonds d'investissement n'est pas tenu de se conformer à la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif*, telle qu'elle est modifiée par la présente règle, s'il respecte la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* dans sa version en vigueur le 30 septembre 2026.

Date d'entrée en vigueur

4. 1^o La présente règle entre en vigueur le 1^{er} octobre 2026.
- 2^o En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1^{er} octobre 2026.

ANNEXE E

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. La Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* est modifiée par l'insertion, après l'article 10.2, du suivant :

« **10.2.1. Interdiction de frais de rachat**

Le gestionnaire ne peut exiger aucuns frais des porteurs de l'OPC pour le rachat de leurs titres. ».

Dispositions transitoires

2. L'article 10.2.1 de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* ne s'applique pas aux frais qui y sont mentionnés si ces derniers sont exigibles en vertu d'une entente relative aux frais qui existait avant le 1^{er} juin 2022 et qui est toujours en vigueur.

Date d'entrée en vigueur

3. 1^o La présente règle entre en vigueur le 1^{er} octobre 2026.
2^o En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1^{er} octobre 2026.

ANNEXE F

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. L'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* est modifiée par l'insertion, après l'article 10.6, du suivant :

« **10.7. Interdiction de frais de rachat**

L'article 10.2.1 de la règle interdit au gestionnaire d'exiger des frais du porteur pour le rachat de titres de l'OPC. Le gestionnaire ne pourrait donc pas exiger des porteurs, pour tout rachat, des frais établis selon l'option des frais d'acquisition en vertu de laquelle les titres ont été initialement souscrits. Cette interdiction n'a aucune incidence sur les frais exigés des investisseurs par un OPC (par opposition à un gestionnaire) relativement au rachat de titres de l'OPC qui ne sont pas fonction de l'option des frais d'acquisition, comme les frais sur les opérations à court terme et les ordres de rachat volumineux. »

Date d'entrée en vigueur

- 2 Ces modifications entrent en vigueur le 1 octobre 2026.

ANNEXE G

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 81-105 SUR LES PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. La Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* est modifiée par l'insertion, après l'article 2.3, du suivant :

« **2.4. Placeurs principaux**

Le placeur principal de l'OPC ne peut agir à ce titre pour un autre OPC, sauf si ce dernier fait partie de la même famille. ».

2. L'article 4.2 de cette règle est modifié par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Le placeur principal de l'OPC qui est également placeur principal d'un autre OPC faisant partie de la même famille d'OPC ne peut adopter pour aucun de ses représentants des mesures l'incitant à recommander un OPC dont il est placeur principal plutôt qu'un autre OPC dont il est placeur principal. ».

3. L'article 7.1 de cette règle est abrogé.

Dispositions transitoires

4. Avant le 1^{er} octobre 2028, le fonds d'investissement n'est pas tenu de se conformer à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, telle qu'elle est modifiée par la présente règle, s'il respecte la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* dans sa version en vigueur le 30 septembre 2026.

Date d'entrée en vigueur

5. 1^o La présente règle entre en vigueur le 1^{er} octobre 2026.
2^o En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1^{er} octobre 2026.

ANNEXE H

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-105 SUR LES *PRATIQUES COMMERCIALES DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF*

1. L'article 2.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif* est modifié par le remplacement, dans le texte français du paragraphe 1, de « elle fixe les normes » par « il fixe les normes ».
2. L'article 9.1 de cette instruction complémentaire est abrogé.

Date d'entrée en vigueur

3. Ces modifications entrent en vigueur le 1 octobre 2026.