

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

Le 8 octobre 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre des modifications (les **modifications**) à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**) visant à interdire le recours à la rétrofacturation dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis (l'**interdiction de rétrofacturation**)¹.

Les modifications ont été ou doivent être mises en œuvre par tous les membres des ACVM.

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'**OCRI**) a pris part à l'élaboration des modifications. Il prévoit y adapter ses règles, politiques et lignes directrices visant ses membres à tous les égards importants.

Dans certains territoires, l'approbation ministérielle est requise. Sous réserve de ces approbations, les modifications entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2028 et seront visées par les dispositions transitoires exposées ci-après.

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

www.bcsc.bc.ca

www.asc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

www.osc.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

www.nssc.novascotia.ca

¹ La BC Securities Commission ne publie pas le présent avis annonçant la mise en œuvre des modifications pour le moment. Son personnel entend le faire après les élections provinciales en Colombie-Britannique.

Objet

Les modifications viennent régler l'important conflit d'intérêts inhérent au recours à la rétrofacturation lors du placement de titres de fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis (la **rétrofacturation**). Elles ont pour but l'amélioration de la protection des investisseurs et le maintien de leur confiance dans les marchés des capitaux canadiens.

Contexte

Le 26 juin 2025, les ACVM ont publié pour consultation un projet de modification de la Norme canadienne 31-103 (le **projet de modification**) visant à interdire la rétrofacturation afin de mieux concilier les intérêts des représentants de courtiers avec ceux de leurs clients.

Dans un modèle de rémunération qui prévoit la rétrofacturation, le représentant de courtier reçoit une commission ou une rémunération du courtier ou d'une autre société inscrite lorsqu'un de ses clients souscrit des titres. Il y a rétrofacturation lorsque le client en demande le rachat, en totalité ou en partie, avant l'expiration du calendrier prévu, généralement déterminé par le courtier (la **période de rétrofacturation**), et que le représentant de courtier doit rembourser la totalité ou une partie des sommes qu'il a reçues. Le recours à la rétrofacturation pose intrinsèquement un conflit d'intérêts étant donné la discordance entre les intérêts des représentants de courtiers et ceux de leurs clients. En effet, les représentants tirent un avantage financier en conservant la totalité de la commission qui leur est versée à la souscription des titres si leurs clients n'en demandent pas le rachat avant la fin de la période de rétrofacturation. Il est toutefois possible qu'un client souhaite ou doive demander le rachat de la totalité ou d'une partie de ses titres avant l'expiration de ce délai. Par ailleurs, il est raisonnablement prévisible que le représentant de courtier, au moment de réévaluer la convenance des titres détenus par un client, notamment lors de l'examen périodique de l'information au sujet du client prescrit par la législation en valeurs mobilières, soit incité à faire passer ses propres intérêts financiers avant ceux de son client et qu'il lui recommande de conserver les titres assujettis à une période de rétrofacturation. Plus le montant de la commission versée à la souscription est élevé et plus la durée de la période de rétrofacturation est longue, plus ce conflit d'intérêts est important.

Les frais d'acquisition reportés, désormais interdits, soulevaient des préoccupations semblables en matière de protection des investisseurs. Si ces frais étaient facturés à l'investisseur, la rétrofacturation constitue quant à elle une pratique de rémunération qui prévoit des paiements entre des personnes inscrites (la demande de rachat d'un client peut faire que le représentant de courtier doive rembourser à son courtier la totalité ou une partie de la commission qui lui avait été versée à la souscription).

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

Bien que le recours à la rétrofacturation soit actuellement limité, les ACVM estiment qu'il est crucial de s'attaquer proactivement à cet important enjeu de protection des investisseurs avant

que cette pratique ne s'implante dans le secteur et y devienne très répandue. L'interdiction dont celui-ci fait l'objet s'appliquerait à toutes les personnes inscrites prenant part au placement de titres de fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Les ACVM ont reçu 22 mémoires en réponse au projet de modification. Elles remercient tous 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 accessibles 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.ca, et de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca.

Résumé des changements apportés au projet de modification

À l'issue de l'examen des commentaires reçus, nous avons apporté certains changements mineurs au projet de modification. Ceux-ci sont intégrés dans les modifications publiées avec le présent avis et se présentent notamment comme suit :

- une période de mise en œuvre révisée de 24 mois;
- l'ajout d'une disposition de maintien des droits acquis précisant que l'interdiction de rétrofacturation ne s'applique pas au rachat, par un client d'une personne inscrite, de titres de fonds d'investissement qui est émetteur assujetti si le client les a souscrits avant la date d'entrée en vigueur.

Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne republions pas les modifications pour consultation.

a) Période de transition

À l'étape de la publication pour consultation, nous avons proposé que le projet de modification entre en vigueur six mois après la date de publication finale. Certains intervenants nous ont indiqué que bien que l'interdiction favorise la protection des investisseurs, elle obligerait les sociétés à repenser considérablement leurs structures de rémunération, ce qui nécessiterait un plus long délai. Ils ont donc recommandé un ajustement de l'interdiction de même que de la période de transition prévue pour s'y conformer. Plus particulièrement, il a été porté à notre attention que, pour respecter l'interdiction, deux courtiers en plans de bourses d'études devraient examiner et modifier leurs pratiques de rémunération et leurs systèmes de conformité, et notamment apporter des changements à leurs politiques, procédures et contrôles, en plus de former leurs représentants inscrits, le tout selon l'ampleur de leurs activités. Soulignons que le recours à la rétrofacturation par des courtiers en plans de bourses d'études n'est pas une pratique nouvelle; elle existe depuis de nombreuses années, dans certains cas depuis plus de dix ans. Nous convenons qu'il est opportun d'allonger le délai de mise en œuvre afin de donner suffisamment de temps à ces courtiers pour ajuster leurs pratiques et leurs structures de rémunération. Compte tenu des commentaires reçus, les ACVM proposent un délai de mise en œuvre révisé de 24 mois.

b) Disposition de maintien des droits acquis

Les modifications viennent préciser que l'interdiction ne s'applique pas au rachat, par un client d'une personne inscrite, de titres d'un fonds d'investissement qui est émetteur assujéti si le client les a souscrits avant la date d'entrée en vigueur (la **disposition de maintien des droits acquis**).

c) Clarification de la portée

Un intervenant du secteur appuie l'interdiction en principe, mais demande aux ACVM de préciser si l'interdiction s'appliquerait à certaines pratiques de recouvrement de commissions, en particulier les suivantes :

- le recouvrement de la commission versée à un représentant au moment de la souscription dans le cadre d'une cotisation préautorisée ou d'un transfert automatique qui est annulé avant l'exécution et au cours d'une période déterminée (le **scénario de la cotisation préautorisée**);
- le recouvrement de la commission versée à un représentant au moment de la souscription dans le cadre d'un transfert (en espèces ou en nature) vers une autre institution financière au cours d'une période déterminée (le **scénario du transfert**).

Scénario de la cotisation préautorisée

Certaines structures de rémunération prévoient le paiement aux représentants d'une commission à la souscription de titres en fonction de valeur totale prévue d'un régime de cotisations préautorisées. Lorsqu'un client met fin à celui-ci au cours de la période convenue (par exemple, après 6 mois dans le cas d'un régime qui en dure 12), la société pourrait recouvrer la tranche des commissions attribuables à la durée restante.

À notre avis, ce scénario n'est pas visé par l'interdiction de rétrofacturation, puisque le recouvrement de la commission par la société n'est pas fonction du rachat de titres par le client. Ce régime entraîne toutefois des conflits d'intérêts qui s'apparentent à ceux que pose la rétrofacturation. En particulier, les représentants pourraient être incités à décourager les clients d'annuler leur régime de cotisations préautorisées afin d'éviter de perdre la rémunération qui leur a été versée. Nous considérons que le conflit d'intérêts découlant du scénario de la cotisation préautorisée constitue un conflit intrinsèque qui, de notre expérience, est presque toujours important; nous nous attendons donc à ce que les personnes inscrites le traitent au mieux des intérêts de leurs clients. Celles-ci pourraient être tenues d'éviter ces conflits d'intérêts importants liés à de telles structures de rémunération s'ils ne sont pas ou ne peuvent pas autrement être traités au mieux des intérêts du client.

Scénario du transfert

En ce qui concerne le recouvrement de la commission versée à un représentant au moment de la souscription dans le cadre d'un transfert (en espèces ou en nature) vers une autre institution financière, nous sommes d'avis que ce scénario n'est pas visé par l'interdiction de rétrofacturation tant qu'il ne découle pas d'un rachat de titres. Comme dans le cas de tous les autres mécanismes de rémunération, les personnes inscrites doivent néanmoins se conformer à leurs obligations relatives aux conflits d'intérêts, ce qui pourrait les obliger à modifier leurs pratiques en la matière de façon à démontrer qu'elles ont géré les conflits d'intérêts importants au mieux des intérêts de

leurs clients. Soulignons que l'interdiction s'appliquerait à un rachat effectué avant le transfert étant donné que le recouvrement serait alors lié à un rachat de titres.

Transition

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications prendront effet le 1^{er} octobre 2028.

Contenu des annexes

Les modifications sont publiées avec le présent avis, tandis que le résumé des commentaires sur le projet de modification, accompagné des réponses des ACVM, est présenté en annexe. On peut également les consulter sur le site Web des membres des ACVM :

Annexe A : Résumé des commentaires sur le projet 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 : Adoption des modifications

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Gabriel Chénard

Analyste expert à la réglementation

Direction de l'encadrement des services
financiers

Tél. : 514 395-0337, poste 4482

Sans frais : 1 800 525-0337, poste 4482

Courriel : gabriel.chenard@lautorite.qc.ca

BC Securities Commission

Kathryn Anthistle

Senior Legal Counsel, Legal Services

Capital Markets Regulation Division

Tél. : 604 899-6536

Courriel : kanthistle@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ali Zaheer

Senior Regulatory Analyst

Tél. : 403 297-2422

Courriel : ali.zaheer@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Curtis Brezinski
Acting Director, Capital Markets
Securities Division
Tél. : 306 787-5876
Courriel : curtis.brezinski@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Chris Besko
Executive Director
Tél. : 204 945-2561
1 800 655-5244 (sans frais au Manitoba)
Courriel : chris.besko@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Kat Szybiak
Senior Legal Counsel
Investment Management Division
Tél. : 416 593-3686
Courriel : kszybiak@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia
Vice-President
Investment Management Division
Tél. : 416 593-2393
Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

Elizabeth Topp
Associate Vice-President,
Investment Management Division
Tél. : 416 593-2377
Courriel : etopp@osc.gov.on.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du

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

Nova Scotia Securities Commission

Brian Murphy
Manager, Registrant Regulation
Tél. : 902 425-4592
Courriel : brian.murphy@novascotia.ca

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM AU SUJET DU PROJET DE MODIFICATION DE LA

NORME CANADIENNE 31-103 SUR *LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES*

INTERDICTION DU RECOURS À LA RÉTROFACTURATION DANS LE CADRE DU PLACEMENT DE TITRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT

(26 juin 2025)

Table des matières	
Partie 1	Contexte
Partie 2	Commentaires généraux
Partie 3	Commentaires sur le projet de modification
Partie 4	Questions pour consultation
Partie 5	Liste des intervenants

Partie 1 – Contexte
Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM ou nous) ont proposé d'interdire le recours à la rétrofacturation (la rétrofacturation) dans le cadre du placement de titres de fonds d'investissement afin de mieux concilier les intérêts des représentants de courtiers avec ceux de leurs clients. La rétrofacturation est liée à la pratique de rémunération selon laquelle le représentant de courtier touche une commission ou une rémunération lorsqu'un client souscrit des titres. Elle survient lorsque le client demande le rachat de la totalité ou d'une partie de ses titres avant l'expiration du calendrier prévu par le courtier et que le représentant doit rembourser tout ou partie des sommes reçues. Le 26 juin 2025, les ACVM ont publié pour consultation un projet de modification (le projet de modification) de la Norme canadienne 31-103 sur les <i>obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (la Norme canadienne 31-103). Nous avons reçu 22 mémoires en réponse au projet de modification. La liste des intervenants se trouve à la partie 5. Le présent document contient un résumé des commentaires que nous avons reçus, ainsi que nos réponses. Par suite de notre examen de ces commentaires, nous avons apporté certains changements (les modifications définitives) au projet de modification.

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 portant sur le projet de modification.

Partie 2 – Commentaires généraux		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Commentaires généraux	Vaste appui à l'égard de l'interdiction La majorité des intervenants sont fortement en faveur de l'initiative des ACVM visant à interdire le recours à la rétrofacturation. Ils conviennent que cette pratique entraîne des conflits d'intérêts, qu'elle est incompatible avec les réformes axées sur le client et qu'elle devrait être interdite sans autre consultation. Certains intervenants du secteur s'y opposent, faisant valoir que la Norme canadienne 31-103 et les règles de l'OCRI actuels traitent déjà des conflits d'intérêts que pose cette pratique. Un intervenant considère la rétrofacturation comme une entente commerciale qui ne nuit pas aux investisseurs et estime que son interdiction par les ACVM est inutile. Un autre intervenant souligne l'éventuel arbitrage réglementaire qu'elle entraînerait avec le secteur des assurances de même que son incidence potentielle sur les investisseurs moins aisés, préconisant plutôt une approche fondée sur des restrictions ciblées.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires et sommes heureux de bénéficier du soutien de la majorité d'entre eux. Nous estimons que le projet de modification agit comme un complément aux réformes axées sur le client, car il précise au moyen d'une interdiction explicite que, pour atténuer de façon suffisante les conflits d'intérêts liés au recours à la rétrofacturation, les personnes inscrites doivent éviter cette pratique plutôt que de mettre en œuvre des contrôles. Nous croyons que les investisseurs pourront continuer d'obtenir des conseils grâce à divers modèles d'affaires.
	Protection des investisseurs De nombreux intervenants signalent que la rétrofacturation biaise le jugement professionnel des conseillers en les pénalisant en cas de rachat et en récompensant le	Nous remercions les intervenants de leur soutien.

Partie 2 – Commentaires généraux

<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	maintien de placements qui ne conviennent pas au client, ce qui mine la confiance des investisseurs. Ils considèrent que l'interdiction est nécessaire pour préserver l'intégrité des conseils et faire concorder la rémunération avec les intérêts des clients.	
Préoccupations en matière de droit du travail et d'équité	Certains intervenants affirment que la rétrofacturation a pour effet de transférer illégalement le risque de l'employeur vers l'employé, en violation de la législation provinciale sur les normes du travail et des normes d'équité dans la passation de contrats visant les entrepreneurs indépendants. Ils prient les ACVM de se coordonner avec les ministres provinciaux du Travail afin d'évaluer la légalité des pratiques de rétrofacturation en vertu des lois sur la protection des salaires.	Nous n'avons pas répondu aux commentaires concernant des sujets qui débordent le cadre du projet de modification, notamment les questions liées au travail et à l'emploi.
Incidence sur les conseillers et les sociétés	Certains intervenants affirment que l'interdiction, bien qu'elle promeuve la protection des investisseurs, forcera les sociétés à revoir leurs modèles de rémunération. Ils recommandent que soient ajustées l'interdiction et la période de transition pour s'y conformer.	Nous convenons que pour mettre en œuvre les modifications définitives, les sociétés inscrites devront examiner et modifier leurs pratiques de rémunération et leurs systèmes de conformité, notamment en apportant des changements à leurs politiques, procédures et contrôles pour tenir compte de l'interdiction, et qu'elles devront également former les représentants inscrits, le tout à l'échelle de leurs activités. Nous proposons une période de mise en œuvre révisée de 24 mois, qui sera selon nous suffisante.

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Appui au projet de modification	La plupart des intervenants sont en faveur du projet de modification. Un organisme d'encadrement l'approuve fortement, affirmant que la rétrofacturation entraîne des conflits qui ne sont pas gérables et ne peuvent être atténués par la communication d'information.	Nous remercions les intervenants de leur soutien.
	Une association représentant certains courtiers en placement se dit en faveur du projet de modification. Elle estime que l'élimination des structures de rémunération faussées accroîtrait la transparence du marché et favoriserait les intérêts des clients.	Nous remercions les intervenants de leur soutien.
	Une personne physique a indiqué qu'elle appuie l'interdiction en raison des conflits d'intérêts manifestes et sans équivoque que cause la rétrofacturation, et que ceux-ci ne peuvent pas être atténués de façon plausible.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.
Opposition au projet de modification	Une organisation du secteur des placements s'oppose au projet de modification, soutenant qu'il n'est pas nécessaire et ne concorde pas avec les régimes réglementaires existants. Elle affirme que la rétrofacturation ne cause pas intrinsèquement de conflits, étant donné qu'en vertu de l'actuel Norme canadienne 31-103 et des règles existantes de l'OCRI, les conseillers sont déjà tenus d'agir au mieux de l'intérêt du client. Elle mentionne par ailleurs que la rétrofacturation est permise à l'étranger et que des structures de rétrofacturation sont	Nous estimons que le projet de modification agit comme un complément aux réformes axées sur le client, car il précise au moyen d'une interdiction explicite que, pour atténuer de façon suffisante les conflits d'intérêts liés au recours à la rétrofacturation, les personnes inscrites doivent éviter cette pratique plutôt que de mettre en œuvre des contrôles.

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	courantes parmi les produits d'assurance et de rente.	Nous avons étudié attentivement les solutions de rechange au projet de modification, y compris la possibilité de ne pas interdire le recours à la rétrofacturation, la publication d'indications concernant le recours à une telle pratique et la prescription de restrictions à cet égard. Nous avons cependant conclu qu'il était crucial actuellement de nous attaquer proactivement à cet important enjeu de protection des investisseurs en mettant en œuvre les modifications définitives afin d'interdire le recours à la rétrofacturation avant que cette pratique ne s'implante dans le secteur et y devienne très répandue. À notre avis, le fait de continuer à autoriser cette pratique ne permettrait pas de gérer les conflits d'intérêts qui en découlent.
Éventuel manque d'harmonisation avec le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (CCRRA)	Un intervenant du secteur soulève le manque d'harmonisation entre l'interdiction proposée par les ACVM à l'égard de la rétrofacturation et l'approche proposée par le CCRRA, qui consiste au contraire à continuer de permettre cette pratique en ce qui concerne les ventes de fonds distincts si certaines directives prescriptives sont respectées. Il avance que cet arbitrage réglementaire entraînerait des	Nous avons étudié attentivement les solutions de rechange au projet de modification, y compris la possibilité de ne pas interdire le recours à la rétrofacturation, la publication d'indications concernant le recours à une telle pratique et la prescription de restrictions à

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification

<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	conséquences négatives inattendues pour les investisseurs. Par conséquent, il estime que les ACVM ne devraient pas aller de l'avant avec l'interdiction et qu'elles devraient plutôt envisager de mettre en place des contrôles prescriptifs à l'égard de la rétrofacturation.	cet égard. Nous avons cependant conclu qu'il était crucial actuellement de nous attaquer proactivement à cet important enjeu de protection des investisseurs en mettant en œuvre les modifications définitives afin d'interdire le recours à la rétrofacturation avant que cette pratique ne s'implante dans le secteur et y devienne très répandue. À notre avis, le fait de continuer à autoriser cette pratique, même en mettant en place des contrôles prescrits, ne permettrait pas de traiter adéquatement les conflits d'intérêts qui en découlent. Enfin, nous observons que les modèles d'affaires des sociétés en valeurs mobilières et des compagnies d'assurance diffèrent et que celles-ci exercent leurs activités dans des environnements réglementaires distincts. Nous continuerons néanmoins à réfléchir à la mise en place d'une approche harmonisée à plus long terme.

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Demande d'éclaircissement ou d'ajustement	Une association sectorielle est en faveur de l'interdiction en principe, mais souhaite que les ACVM précisent les recouvrements de commission qui seraient proscrits. Certains courtiers demandent une période de transition d'au moins deux ans pour leur permettre d'éliminer leurs mécanismes de rétrofacturation.	Comme il est décrit dans l'avis, s'agissant du recouvrement de la commission versée au moment de la souscription dans le cadre d'une cotisation préautorisée ou d'un transfert automatique qui est annulé avant l'exécution et au cours d'une période déterminée (par exemple 12 mois), nous considérons que ce scénario n'est pas visé par l'interdiction de rétrofacturation. Ce régime entraîne toutefois des conflits d'intérêts qui s'apparentent à ceux que pose la rétrofacturation. En particulier, les représentants pourraient être incités à décourager les clients d'annuler leur régime de cotisations préautorisées afin d'éviter de perdre la rémunération qui leur a été versée. Nous considérons que le conflit découlant du scénario de la cotisation préautorisée constitue un conflit d'intérêts intrinsèque qui, de notre expérience, est presque toujours important; nous nous attendons donc à ce que les personnes inscrites le traitent au mieux des intérêts de leurs clients. Celles-ci pourraient être tenues d'éviter ces conflits

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		d'intérêts importants liés à de telles structures de rémunération s'ils ne sont pas ou ne peuvent pas autrement être traités au mieux des intérêts du client. En ce qui concerne le recouvrement de la commission versée à un représentant au moment de la souscription dans le cadre d'un transfert (en espèces ou en nature) vers une autre institution financière au cours d'une période déterminée, nous sommes d'avis que ce scénario n'est pas visé par l'interdiction de rétrofacturation tant qu'il ne découle pas d'un rachat de titres. Comme dans le cas de tous les autres mécanismes de rémunération, les personnes inscrites doivent néanmoins se conformer à leurs obligations relatives aux conflits d'intérêts, ce qui pourrait les obliger à modifier leurs pratiques en la matière de façon à démontrer qu'elles ont géré les conflits d'intérêts importants au mieux des intérêts de leurs clients. Soulignons que l'interdiction s'appliquerait à un rachat effectué avant le transfert étant donné que le

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
		recouvrement serait alors lié à un rachat de titres.
	Un courtier prétend qu'une interdiction complète pourrait avoir des conséquences inattendues (par exemple, rendre plus difficile l'obtention de conseils par les clients, empêcher la conclusion d'ententes bénéfiques pour les investisseurs et poser des défis quant à la mise en œuvre et à la transition). Plutôt qu'une interdiction totale, il suggère une bonification de l'information à fournir et une approche graduelle.	Veuillez vous reporter à nos réponses sous « Opposition au projet de modification » dans la partie 3 ci-dessus.
Courtiers en plans de bourses d'études	Un gestionnaire de fonds d'investissement de plans de bourses d'études demande qu'une dispense ou une approche adaptée soit prévue pour les plans de bourses d'études, soulignant qu'il lui faudrait engager des dépenses considérables si l'interdiction était mise en œuvre sans accommodement pour les courtiers de tels plans, sans compter qu'il s'agirait d'un changement substantiel de son modèle d'affaires. Il fait valoir qu'il a mis en œuvre des contrôles efficaces pour gérer ces conflits d'intérêts. Ses commentaires font par ailleurs ressortir les aspects positifs, pour les investisseurs, du délai de réflexion de 60 jours actuellement prévu et des obligations d'information connexes quant à l'atténuation des conflits d'intérêts.	Nous sommes conscients que le recours à la rétrofacturation est une pratique de rémunération plus établie chez certains courtiers en plans de bourses d'études et que, pour mettre en œuvre les modifications définitives, deux courtiers de ce type devront examiner et modifier leurs pratiques de rémunération et leurs systèmes de conformité, notamment en apportant des changements à leurs politiques, procédures et contrôles, en plus de former leurs représentants inscrits, le tout selon l'ampleur de leurs activités. Bien que nous ayons conclu qu'il était crucial

Partie 3 – Commentaires sur le projet de modification		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	Un groupe de défense des investisseurs s’est prononcé sur la question des plans de bourses d’études, mentionnant que les conflits d’intérêts liés au recours à la rétrofacturation se posaient également pour les courtiers qui en proposent; il demande aux organismes de réglementation d’examiner la structure de rémunération des plans de bourses d’études collectifs en particulier.	actuellement de nous attaquer à cet important enjeu de protection des investisseurs au moyen des modifications définitives, nous reconnaissons la nécessité d’allonger la période de mise en œuvre, ce qui permettra d’après nous aux sociétés inscrites de disposer de suffisamment de temps pour ajuster leurs pratiques et leurs structures de rémunération. Veuillez vous reporter à nos réponses sous « Incidence sur les conseillers et les sociétés » ci-dessus. Les modifications définitives prévoient enfin que l’interdiction ne s’applique pas à un rachat de titres d’un fonds d’investissement qui est émetteur assujetti par un client d’une personne inscrite si ce dernier les a souscrits avant la date d’entrée en vigueur.

Partie 4 – Questions pour consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Question 1 : Les titres de fonds d’investissement qui ne sont pas des	Appui à l’interdiction étendue La plupart des intervenants sont en faveur du projet d’étendre l’interdiction aux fonds qui ne sont pas émetteurs	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Pour le moment, nous ne comptons pas élaborer ni soumettre à

Partie 4 – Questions pour consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
émetteurs assujettis devraient-ils également être visés par l'interdiction proposée du recours à la rétrofacturation? Pourquoi?	assujettis, soutenant que le même conflit d'intérêts se pose quelles que soient les obligations de déclaration et qu'une dispense nécessiterait de l'arbitrage réglementaire. Objection Un courtier s'oppose au fait d'étendre l'interdiction, faisant valoir que cette situation pourrait freiner la formation de capital et restreindre les occasions de placement privé s'il n'a pas été clairement démontré qu'elle favorise la protection des investisseurs, ce qui justifierait une telle perturbation. Une organisation du domaine de l'investissement déclare qu'il n'y a pas de preuve de la nécessité d'étendre l'interdiction.	la consultation d'autres réformes pour étendre l'interdiction aux titres de fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis. À notre avis, il s'agirait là d'un projet distinct à plus long terme.
Question 2 : D'autres types de titres devraient-ils également faire l'objet de cette même interdiction? Lesquels, et pour quelles raisons?	Appui à l'application vaste de l'interdiction Certains intervenants sont favorables à ce que l'interdiction vise tout produit assorti d'une commission à la souscription et pouvant donner lieu à une rétrofacturation afin de maintenir l'uniformité entre les canaux de distribution de produits de placement auprès des investisseurs individuels. Objection Un courtier estime que l'application plus vaste de l'interdiction serait inutile et aurait des conséquences négatives inattendues dans les marchés des capitaux en l'absence d'une analyse approfondie. Une organisation du domaine de l'investissement déclare qu'il n'y a pas	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Pour le moment, nous ne comptons pas élaborer ni soumettre à la consultation d'autres réformes pour étendre l'interdiction à d'autres types de titres. À notre avis, il s'agirait là d'un projet distinct à plus long terme.

Partie 4 – Questions pour consultation		
<u>Sujet</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
	de preuves à l'appui de l'élargissement de l'interdiction.	

Partie 5 – Liste des intervenants

Association des banquiers canadiens

Association canadienne des individus retraités

Buksa, H.

Carter, Timothy

Cloutier Groupe Financier

Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada Inc.

C.S.T. Savings Inc.

FAIR Canada / Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

Fieldstone, David

Financial Planning Association of Canada

Forum Canadien des Marchés Financiers

Gourley, Stan

Groupe consultatif des investisseurs

Groupe financier PEAK

Kenmar Associates

Kraska, Eva

MacDonald, James

Naglie, Harvey S.

Portfolio Strategies Corporation

Price, Rick

Rosen, Yegal

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

« SECTION 4 Certaines pratiques en matière de rémunération

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

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

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au rachat de titres d'un fonds d'investissement qui est émetteur assujetti par un client d'une personne inscrite si ce dernier les a souscrits avant le 1^{er} octobre 2028. ».

Date d'entrée en vigueur

2. 1^o La présente règle entre en vigueur le 1^{er} octobre 2028.

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 2028.

ANNEXE C

MISE EN ŒUVRE DES MODIFICATIONS

Les modifications de la Norme canadienne 31-103 seront mises en œuvre de la manière suivante :

- sous forme de règle en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Ontario, à l'Île-du-Prince-Édouard et au Yukon;
- sous forme de règlement au Québec;
- sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan.

En Ontario, les modifications, ainsi que les autres documents requis, ont été remis au ministre des Finances le 1^{er} octobre 2026 ou vers cette date. Le ministre peut les entériner, les rejeter ou exiger qu'elles soient réétudiées. Si le ministre les approuve ou ne prend pas d'autres mesures, elles entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2028.

Au Québec, les modifications de la Norme canadienne 31-103 sont prises sous forme de règlement en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) et doivent être approuvées, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. La règle entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique. Il est également publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers.

En Colombie-Britannique, la mise en œuvre des modifications de la Norme canadienne 31-103 est subordonnée à l'approbation du ministre compétent. Si toutes les approbations nécessaires sont obtenues, les modifications entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2028.

En Saskatchewan, la mise en œuvre des modifications de la Norme canadienne 31-103 est subordonnée à l'approbation du ministre compétent. Sous réserve de cette approbation, elles entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2028 ou, ultérieurement, à la date de leur dépôt auprès du registraire des règlements.