

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

Règlement modifiant le Règlement 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

L'Autorité des marchés financiers publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

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

Le 8 octobre 2026



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de publication
*Règlement modifiant le Règlement 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**) au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 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 du Règlement 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 : 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 DURÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES
OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITESINTERDICTION 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) du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (le Règlement 31-103). Nous avons reçu 22 mémoires en réponse au projet de modification. La liste des intervenants se trouve à la partie 4. 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 le Règlement 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 Règlement 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 assujéti 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

MISE EN ŒUVRE DES MODIFICATIONS

Les modifications du Règlement 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 8 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 du Règlement 31-103 sont prises sous forme de règlement en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doivent être approuvées, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement 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 du Règlement 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 du Règlement 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.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 8° et 26°)

1. Le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) 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° Le présent règlement entre en vigueur le 1^{er} octobre 2028.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1^{er} octobre 2028.

**Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements,
Exemptions and Ongoing Registrant Obligations - Prohibition on the Use of Chargebacks
in the Distribution of Investment Fund Securities**

The *Autorité des marchés financiers* (the “AMF”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements,
Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.*

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Gabriel Chénard
Senior Policy Analyst
Financial Services Policy
Autorité des marchés financiers
Tel.: 514 395-0337, ext. 4482
Toll-free: 1 800 525-0337, ext. 4482
Email: gabriel.chenard@lautorite.qc.ca

October 8, 2026



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Notice of Publication
Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations
Prohibition on the Use of Chargebacks in the Distribution of Investment Fund Securities

October 8, 2026

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are adopting amendments (the **Amendments**) to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**) to prohibit the use of chargebacks in the distribution of securities of investment funds that are reporting issuers (the **Chargeback Ban**)¹.

The Amendments have been or are expected to be adopted by each member of the CSA.

The Canadian Investment Regulatory Organization (**CIRO**) participated in the development of the Amendments. CIRO expects to amend their respective member rules, policies and guidance to be uniform with the Amendments in all material respects.

In some jurisdictions, ministerial approval is required. Subject to such approvals, the Amendments will come into force on October 1, 2028 and will be subject to the transition provisions discussed below.

The text of the Amendments is published with this Notice and will be available on websites of the following CSA jurisdictions:

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 The BC Securities Commission (BCSC) is not publishing this notice announcing the advance notice of the anticipated adoption of the Amendments at this time. Staff of the BCSC anticipate doing so following the British Columbia provincial election.

Substance and Purpose

The Amendments address the inherent significant conflict of interest associated with the use of chargebacks in the distribution of securities of investment funds that are reporting issuers (**Chargebacks**). The Amendments are intended to strengthen investor protection and maintain investor confidence in our capital markets.

Background

On June 26, 2025, the CSA published for comment draft amendments (the **Draft Amendments**) to Regulation 31-103 to prohibit the use of Chargebacks in order to better align the interests of dealing representatives with the interests of their clients.

Under a compensation model using Chargebacks, a dealing representative is paid an upfront commission, fee or compensation by the dealer firm or another registered firm when a client serviced by the representative purchases securities. Chargebacks occur when the client redeems all or part of their securities before the end of a fixed schedule as determined, generally, by the dealer firm (the **Chargeback Period**), and the dealing representative is required to pay back all, or part, of the upfront commission or compensation received. The use of Chargebacks raises an inherent conflict of interest due to the misalignment of the interests of dealing representatives and their clients. A dealing representative benefits financially by being able to keep the entire amount of the upfront commission if their client does not redeem their securities until after the Chargeback Period. However, a client may want to, or need to, redeem all or part of their securities before the end of the Chargeback Period. It is also reasonably foreseeable that when reassessing the suitability of securities held by a client, including upon the required periodic review of know your client information prescribed by securities legislation, a dealing representative may also be influenced to put their financial interests ahead of their client's interests and recommend that a client continue to hold securities which are subject to a Chargeback Period. The conflict of interest from the use of Chargebacks increases as the amount of the upfront commission and the duration of the Chargeback Period increase.

The deferred sales charge (**DSC**), which is now banned, raised similar investor protection issues. While the DSC involved charges paid by the investor, Chargebacks are a compensation practice that involves payments between registrants (i.e., where a redemption by a client may trigger a repayment of all or part of an upfront commission by the dealing representative to their dealer firm).

In both cases, however, the interests of different parties, such as the interests of the client and those of a registrant, are inconsistent or divergent. More specifically, Chargebacks give rise to an inherent conflict of interest because (i) the dealing representative may be influenced to put their interests ahead of their client's interests, and (ii) there is a potential detriment to which the dealing representative may be subject, which may compromise the trust that a reasonable client has in their dealing representative. In particular, a dealing representative may attempt to dissuade their client from redeeming all or part of their securities in order to avoid paying back all or part of the upfront commissions that the dealing representative has received from the dealer firm.

Although current use of Chargebacks is limited, the CSA considers it important at this time to address this significant investor protection issue proactively before Chargebacks become entrenched and a widespread industry practice. The ban on Chargebacks would apply to all registrants involved in the distribution of securities of investment funds that are reporting issuers.

Summary of Written Comments Received by the CSA

The CSA received 22 comment letters on the Draft Amendments. We thank all commenters for their input. Annex A sets out the summary of the comments, our responses and the names of the commenters.

Copies of the comment letters are available on the websites of the Alberta Securities Commission at www.asc.ca, the Ontario Securities Commission at www.osc.ca, and the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca.

Summary of Changes to the Draft Amendments

After considering the comments received, we have made some non-material changes to the Draft Amendments. These changes are reflected in the Amendments that we are publishing with this Notice and include the following:

- a revised implementation period of 24 months; and
- a legacy provision clarifying that the ban on Chargebacks does not apply to a redemption by a client of a registrant of a security of an investment fund that is a reporting issuer if the client purchased the security before the effective date.

As these changes are not material, we are not republishing the Amendments for further comment.

(a) Transition period

At the publication for comment stage, we proposed that these amendments would come into force six months after the final publication date. Some commenters acknowledged that although the ban promotes investor protection, firms would need to make significant changes to redesign their compensation models, which would require additional time. They recommended an adjustment of the prohibition and transition period for compliance. More specifically, we understand that two scholarship plan dealers (**SPDs**), in order to comply with the prohibition, would need to review and amend their compensation practices and compliance systems, including making changes to their policies, procedures and controls to implement the prohibition, in addition to training their registered representatives, all according to the scale of their operations. We note that the use of Chargebacks by SPDs as part of their compensation arrangements is not a new practice and has been in place for many years, in some cases more than a decade. We recognize the need for a longer implementation period to provide SPDs with sufficient time to adjust their compensation practices and models. The CSA has considered the feedback received and we propose a revised implementation period of 24 months.

(b) Legacy provision

The Amendments clarify that the ban does not apply to a redemption by a client of a registrant of a security of an investment fund that is a reporting issuer if the client purchased the security before the effective date (**legacy provision**).

(c) Clarification of scope

An industry commenter supported the prohibition in principle but requested clarification on whether the ban would apply to certain commission recovery practices, specifically:

- recoveries of commissions paid upfront to a representative in connection with pre-authorized contributions (**PACs**) or auto-switches that are cancelled prior to execution during a specified time period (the **PACs Scenario**); and
- recoveries of commissions paid upfront to a representative in connection with transfers (in cash or in kind) to another financial institution occurring during a specified time period (the **Transfers Scenario**).

PACs Scenario

In some compensation structures, representatives are paid upfront commissions based on the total anticipated value of a PAC arrangement. Where a client cancels the PAC during the agreed period (e.g., after 6 months of a 12-month plan), the firm may recover the portion of commissions attributable to the remaining period.

We are of the view that this scenario does not fall within the scope of the Chargeback Ban, as the commission recovery by the firm is not triggered by a redemption of securities by the client. However, this arrangement raises similar conflicts of interest to those underlying Chargebacks. In particular, representatives may have an incentive to discourage clients from cancelling PACs in order to avoid the loss of the upfront compensation which was paid to them. The CSA is of the view that the conflict raised by the PACs Scenario is an inherent conflict of interest and is, in our experience, almost always a material conflict of interest which we expect registrants to address in the best interest of their clients. This may require registrants to avoid these types of material conflicts of interest associated with such compensation structures, if the conflict is not or cannot be otherwise addressed in the best interest of the client.

Transfers Scenario

With respect to recoveries of commissions paid upfront to a representative in connection with transfers (in cash or in kind) to other financial institutions, we are of the view that this scenario does not fall within the scope of the Chargeback Ban to the extent that the recovery of commissions is not triggered by a redemption of securities. However, as with all compensation arrangements, registrants must comply with their conflicts of interest obligations, which in some cases, may require changes to their compensation practices in order to demonstrate that material conflicts of interest have been addressed in the best interest of their clients. We note that the ban would apply to a redemption that occurs prior to the transfer, as the recovery in that case would be connected to a redemption of securities.

Transition

Provided all ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on October 1, 2028.

Content of Annexes

The text of the Amendments is published with this Notice, while the Summary of Comments on the Draft Amendments and CSA's Responses is contained in the following annexe to this Notice and is available on the websites of members of the CSA:

Annex A: Summary of Comments on the Draft Amendments and CSA Responses

Annex B: Adoption of the Amendments

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Gabriel Chénard
Senior Policy Analyst
Financial Services Policy
Tel.: 514 395-0337, ext. 4482
Toll-free: 1 800 525-0337, ext. 4482
Email: gabriel.chenard@lautorite.qc.ca

BC Securities Commission

Kathryn Anthistle
Senior Legal Counsel, Legal Services
Capital Markets Regulation Division
Tel: 604 899-6536
Email: kanthistle@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ali Zaheer
Senior Regulatory Analyst
Tel: 403 297-2422
Email: ali.zaheer@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

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

Manitoba Securities Commission

Chris Besko
Executive Director
Tel: 204 945-2561
1 800 655-5244 (Toll Free Manitoba only)
Email: chris.besko@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

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

Stephen Paglia,
Vice-President
Investment Management Division

Tel: 416 593-2393
Email: spaglia@osc.gov.on.ca

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

Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick
Clayton Mitchell
Registration and Compliance Manager
Securities Division
Tel: 1 866 933-2222
Email: clayton.mitchell@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission
Brian Murphy
Manager, Registrant Regulation
Tel: 902 425-4592
Email: brian.murphy@novascotia.ca

ANNEX A

SUMMARY OF COMMENTS AND CSA RESPONSES ON THE
DRAFT AMENDMENTS TOREGULATION 31-103 RESPECTING REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND
ONGOING REGISTRANT OBLIGATIONSPROHIBITION ON THE USE OF CHARGEBACKS IN THE DISTRIBUTION OF INVESTMENT
FUND SECURITIES

(June 26, 2025)

Table of Contents	
Part 1	Background
Part 2	General Comments
Part 3	Comments on the Draft Amendments
Part 4	Questions for Comment
Part 5	List of Commenters

Part 1 – Background

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) proposed amendments to prohibit the use of chargebacks (**Chargebacks**) in the distribution of investment fund securities in order to better align the interests of dealing representatives with the interests of their clients. Chargebacks involve a compensation practice where a dealing representative is paid an upfront commission, fee or compensation when a client purchases securities. Chargebacks occur when the client redeems all or part of their securities before the end of a fixed schedule as determined by the dealer firm and the dealing representative is required to pay back all, or part, of the upfront commission or compensation received.

On June 26, 2025, the CSA published for comment draft amendments (the **Draft Amendments**) to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant obligations* (**Regulation 31-103**).

We received 22 comment letters on the Draft Amendments. The commenters are listed in Part 4. This document contains a summary of the comments we received and our responses. We have considered the comments received, and in response to the comments, we have made some amendments (the **Amendments**) to the Draft Amendments.

Any comments we received that are related to other CSA policy initiatives were forwarded to the respective CSA working groups. This summary only includes comments that are related to the Draft Amendments.

Part 2 – General Comments

<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
General Comments	Broad support for prohibition The majority of commenters strongly supported the CSA's initiative to prohibit chargebacks. They agreed the practice creates conflicts of interest, incompatible with the Client Focused Reforms (CFRs), and should be banned outright rather than having further consultations. Some industry stakeholders objected to the prohibition, arguing that the existing Regulation 31-103 and CRO rules already address the conflicts of interest arising from the practice. One commenter viewed chargebacks as commercial arrangements which are not harmful to investors and suggested that the CSA's prohibition is unnecessary. Another commenter highlighted potential regulatory arbitrage with the insurance sector and potential impact on less wealthy investors, preferring an approach based on targeted restrictions.	We thank the commenters for their comments and we appreciate the support from the majority of commenters. We are of the view that the Draft Amendments complement the CFRs by clarifying with an explicit prohibition that registrants must address the conflicts of interest associated with the use of Chargebacks by avoiding this practice as opposed to implementing controls to mitigate those conflicts sufficiently. We believe investors will continue to have access to advice through a variety of business models.
	Investor-protection Many commenters emphasized that chargebacks distort professional judgment by penalizing advisors for redemptions, incentivizing retention of unsuitable investments, which undermine investor confidence. They viewed the prohibition as required to preserve the integrity of advice and align compensation with clients' best interests.	We appreciate the support from the commenters.

Part 2 – General Comments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
Labour rights and fairness concerns	Some commenters argued that chargebacks unlawfully shift employer risk to employees, violating provincial labour standards legislation, and fair contracting standards for independent contractors. They urged the CSA to coordinate with provincial labour ministries to assess the legality of chargeback practices under wage protection laws.	We have not provided responses to the comments we received on topics that are outside the scope of the Draft Amendments, including employment and labour issues.
Impact on advisors and firms	Some commenters acknowledged that although the ban promotes investor protection, firms would need to redesign compensation models. They recommended adjustment of prohibition and transition period for compliance.	We recognize that in order to implement the Amendments, registered firms will need to review and amend their compensation practices, compliance systems, including making changes to their policies, procedures and controls to implement the prohibition, and that they will also need to train their registered representatives, all according to the scale of their operations. We propose a revised implementation period of 24 months, which we believe will be sufficient.

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
Support the Draft Amendment	Most commenters supported the Draft Amendments. A policy organisation strongly endorsed the Draft Amendments, stating that chargebacks	We appreciate the support from the commenters.

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	create unmanageable conflicts and cannot be mitigated through disclosure.	
	An association representing certain investment dealers expressed support for the Draft Amendments, stating that removal of distorted compensation structures would make the market more transparent and client-centred.	We appreciate the support from the commenters.
	An individual commenter supported the prohibition, given the manifest and unambiguous conflict of interest, and that the conflicts cannot be credibly mitigated.	We thank the commenter for their comments.
Opposing the Draft Amendments	An investment organisation opposed the Draft Amendments and argued that they are unnecessary and inconsistent with existing regulatory regimes. They argued that chargebacks do not inherently create conflicts, as current Regulation 31-103 and CRO rules already require advisors to act in their client's best interest. It also stated that foreign jurisdictions allow chargebacks and that chargebacks structures are common among insurance and annuity products.	We are of the view that the Draft Amendments complement the CFRs by clarifying with an explicit prohibition that registrants must address the conflicts of interest associated with the use of Chargebacks by avoiding this practice as opposed to implementing controls to mitigate those conflicts sufficiently. We carefully considered alternatives to the Draft Amendments, including not prohibiting the use of Chargebacks, providing guidance on the use of Chargebacks or prescribing restrictions on the use of Chargebacks. However, we have concluded that it is important at this time to

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
		address this significant investor protection issue proactively with the Amendments in order to ban Chargebacks before they become entrenched and a widespread industry practice. In our view, allowing the use of Chargebacks to continue would not address the inherent conflict of interest arising from the use of Chargebacks.
Potential lack of harmonization with The Canadian Council of Insurance Regulators (CCIR)	One industry commenter highlighted the lack of harmonization of the CSA's proposed ban on chargebacks and the approach proposed by the CCIR which proposes to continue to allow the use of chargebacks in respect of sales of segregated funds subject to prescriptive guidance. This commenter argued that this regulatory arbitrage would result in unintended negative consequences for investors. Accordingly, they commented that the CSA should not proceed with the ban and instead consider the use of prescriptive controls in respect of the use of chargebacks.	We carefully considered the potential for disharmonization and alternatives to the Draft Amendments, including not prohibiting the use of Chargebacks, providing guidance on the use of Chargebacks or prescribing restrictions on the use of Chargebacks. However, we have concluded that it is important at this time to address this significant investor protection issue proactively with the Amendments in order to ban Chargebacks before they become entrenched and a widespread industry practice. In our view, allowing the use of Chargebacks to continue even with prescribed controls would not adequately address the inherent conflict

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
		of interest arising from the use of Chargebacks. Lastly, we note that securities and insurance firms have different business models and operate in distinct regulatory environments. We will however continue to consider how a harmonized approach could be achieved over the longer term.
Request for clarification or adjustment	An industry association supported the prohibition in principle but asked the CSA to clarify exactly which commission recoveries would be prohibited. Some dealers requested a transition period of at least two years in order to unwind their chargeback arrangements.	As described in the Notice, in respect of the recoveries of commissions paid upfront in connection with pre-authorized contributions (PACs) or auto-switches that are cancelled prior to the execution during a specified time period (e.g., 12 months), we are of the view that this scenario does not fall within the scope of the Chargeback Ban. However, this arrangement raises similar conflicts of interest to those underlying Chargebacks. In particular, representatives may have an incentive to discourage clients from cancelling PACs in order to avoid the loss of the upfront compensation which was paid to them. The CSA is of the view that the conflict raised by the PACs

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
		Scenario is an inherent conflict of interest and is, in our experience, almost always a material conflict of interest which we expect registrants to address in the best interest of their clients. This may require registrants to avoid these types of material conflict of interest associated with such compensation structures, if the conflict is not or cannot be otherwise addressed in the best interest of the client. In respect of the recoveries of commissions paid upfront to a representative in connection with transfers (in cash or in kind) to another financial institution occurring during a specified time period , we are of the view that this scenario does not fall within the scope of the Chargeback Ban to the extent that the recovery of commissions is not triggered by a redemption of securities. However, as with all compensation arrangements, registrants must comply with their conflicts of interest obligations, which in some cases, may require changes to their compensation practices in order to demonstrate that material

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
		conflicts of interest have been addressed in the best interest of their clients. We note that the ban would apply to a redemption that occurs prior to the transfer, as the recovery in that case would be connected to a redemption of securities.
	A dealer argued that a complete prohibition could have unintended consequences (e.g., disrupt client access to advice, prevent beneficial arrangements for investors, and create implementation and transition challenges). This commenter also suggested enhanced disclosure and a tiered or phased approach, instead of a complete prohibition.	Please see our responses under “Opposing the Draft Amendments” in Part 3 above.
Scholarship Plan Dealers	An investment fund manager for scholarship plans requested an exemption or tailored approach for scholarship plans, highlighting that it would have to incur significant expenses if the prohibition was implemented without accommodations for scholarship plan dealers and that this would represent a substantial change to their business model. The commenter argued that they have implemented effective controls to manage this conflict. Their comments also highlighted the positive aspects for investors of the existing 60 day cooling off rights and	We are aware that the use of Chargebacks is a more established compensation practice with certain scholarship plan dealers and that in order to implement the Amendments, we understand that two scholarship plan dealers will need to review and amend their compensation practices, compliance systems, including making changes to their policies, procedures and controls to implement the prohibition, and that they will also need to train their registered representatives, all

Part 3 – Comments on the Draft Amendments		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
	associated disclosure obligations in mitigating conflicts of interests. An investor advocate group commented on the issue of scholarship plans, saying that the conflict of interest in the use of chargebacks also arises in scholarship plan dealers and asked regulators to review the compensation structure for group scholarship plans in particular.	according to the scale of their operations. While we have concluded that it is important at this time to address this significant investor protection issue with the Amendments in order to ban Chargebacks, we recognize the need for a longer implementation period which we anticipate will provide registered firms with sufficient time to adjust their compensation practices and model. Please see our responses under “Impact on advisors and firms” above. Lastly, the Amendments also provide that the ban does not apply to a redemption by a client of a registrant of a security of an investment fund that is a reporting issuer if the client purchased the security before the effective date.

Part 4 – Questions for Comment		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
Question 1: Should securities of investment funds that are non-reporting issuers also be subject to the proposed ban on	Support for extension Most of the commenters supported extending the ban to non-reporting-issuer funds, reasoning that the same conflict of interests exists regardless of	We thank the commenters for their comments. We do not propose at this time to develop and propose for comment additional reforms to extend the prohibition to securities of investment

Part 4 – Questions for Comment		
<u>Issue</u>	<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
the use of chargebacks? Why?	reporting status and that an exemption would invite regulatory arbitrage. Objection A dealer objected to the extension as it argued the extension could lead to chilling effect on capital formation and availability of private investment opportunities without a clear and demonstrated benefit to investor protection that would justify the disruption. An investment organisation stated that there is no evidence that this extended prohibition was needed.	funds that are non-reporting issuers. In our view, this would be a separate longer-term project.
Question 2 Are there other types of securities that should be subject to the proposed ban on the use of chargebacks? Why?	Support for broad application Certain commenters supported expanding the prohibition to any product involving upfront commissions and chargebacks to maintain consistency across retail investment channels. Objection A dealer argued the extension would be unnecessary and would create unintended negative consequences across the capital markets without a thorough analysis. An investment organisation stated that there is no evidence to support extending the prohibition.	We thank the commenters for their comments. We do not propose at this time to develop and propose for comment additional reforms to extend the prohibition to other types of securities. In our view, this would be a separate longer-term project.

Part 5 – List of Commenters

Buksa, H.

Canadian Association of Retired Persons

Canadian Bankers Association

Canadian Forum for Financial Markets

Canadian Independent Finance and Innovation Counsel Inc.

Carter, Timothy

Cloutier Groupe Financier

C.S.T. Savings Inc.

FAIR Canada / Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights

Fieldstone, David

Financial Planning Association of Canada

Gourley, Stan

Investor Advisory Panel

Kenmar Associates

Kraska, Eva

PEAK Groupe Financier

Portfolio Strategies Corporation

Price, Rick

MacDonald, James

Naglie, Harvey S.

Rosen, Yegal

Whitehouse, Peter

ANNEX B

ADOPTION OF THE AMENDMENTS

The Amendments to Regulation 31-103 will be implemented as:

- a rule in each of Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon,
- a regulation in Québec, and
- a commission regulation in Saskatchewan.

In Ontario, the Amendments, as well as other required materials, will be delivered to the Minister of Finance on or about October 8, 2026. The Minister may approve or reject these Amendments or return them for further consideration. If the Minister approves the Amendments or does not take any further action, the Amendments to Regulation 31-103 will come into force on October 1, 2028.

In Québec, the Amendments to Regulation 31-103 are adopted as a regulation made under section 331.1 of the *Securities Act* (Québec) and must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance. The regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation. It is also published in the Bulletin of the Autorité des marchés financiers.

In British Columbia, the implementation of the Amendments to Regulation 31-103 is subject to ministerial approval. If all necessary approvals are obtained, British Columbia expects these Amendments to come into force on October 1, 2028.

In Saskatchewan, the implementation of the Amendments to Regulation 31-103 is subject to ministerial approval. If all necessary approvals are obtained, these Amendments will come into force on October 1, 2028 or if after October 1, 2028, on the day on which they are filed with the Registrar of Regulations.

REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING REGISTRANT OBLIGATIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (8) and (26))

1. Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10) is amended by adding, in Part 11 and after Division 3, the following:

“DIVISION 4 Certain compensation practices

11.11. Compensation practices tied to redemptions of investment fund securities

(1) A registrant must not require and must not cause an affiliate to require, in connection with a redemption by a client of the registrant of a security of an investment fund that is a reporting issuer, that a registered firm or registered individual pay or reimburse all or part of an upfront commission, fee, sales charge or other compensation received by the registered firm or registered individual in connection with the purchase by the client of the security.

(2) Subsection (1) does not apply to a redemption by a client of a registrant of a security of an investment fund that is a reporting issuer if the client purchased the security before October 1, 2028.”.

Effective Date

2. (1) This Regulation comes into force on 1 October 2028.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if these regulations are filed with the registrar of regulations after 1 October 2028, these regulations come into force on the day on which they are filed with the registrar of regulations.