Le 28 avril 2025

Attn : **Me Philippe Lebel**
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Par courriel :
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

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

Objet : Lettre de commentaires – Projet de modifications au Modèle du placeur principal

Monsieur, Madame,

Par la présente, nous avons le plaisir de vous faire part de nos commentaires relatifs au projet de modifications réglementaires publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») le 28 novembre 2024, lequel propose des changements au modèle du placeur principal dans le cadre de la distribution de titres d'organismes de placement collectif (« **OPC** »).

Depuis plus de 30 ans, le Groupe financier PEAK (« **PEAK** ») change réellement les choses dans la vie des Canadiens en améliorant leur qualité de vie grâce à une meilleure utilisation de leur argent. Avec plus de 16 milliards de dollars d'actifs sous administration, PEAK se positionne comme chef de file des courtiers multidisciplinaires totalement indépendants au Canada. Fondé en 1992, PEAK jouit d'une

réputation sans pareille dans l'industrie des services financiers et offre son expertise à un réseau de 1500 conseillers indépendants et employés, qui sont bien établis dans les secteurs de la gestion de patrimoine, des fonds communs de placement, des valeurs mobilières et des assurances.

Le Groupe financier PEAK est composé de quatre sociétés membres : Services en placements PEAK, Services financiers PEAK, Valeurs mobilières PEAK et Services d'assurances PEAK. Grâce aux valeurs communes d'intégrité, d'indépendance et d'innovation de l'entreprise, PEAK et son réseau de conseillers financiers indépendants ont gagné la confiance de 150 000 investisseurs d'un océan à l'autre.

Les modifications proposées au modèle du placeur principal soulèvent des enjeux de fond quant à l'équilibre entre les différents modèles de distribution, à la transparence envers les investisseurs et à la cohérence du cadre réglementaire. Fidèle à sa mission de promouvoir un environnement où les conseillers indépendants peuvent exercer leur profession avec intégrité et objectivité, PEAK s'intéresse de près à toute réforme susceptible d'influencer les normes encadrant la relation conseiller-client et la distribution des produits d'investissement.

Nous accueillons favorablement les efforts des ACVM pour mieux encadrer le modèle du placeur principal. Certaines modifications proposées répondent à des préoccupations de longue date quant aux déséquilibres entre les canaux de distribution. Nous saluons notamment la limitation à une seule famille d'OPC, qui limiterait l'expansion du modèle à des contextes plus risqués, ainsi que l'interdiction des frais d'acquisition reportés, qui vient corriger une lacune technique. Enfin, l'exigence d'une divulgation accrue des ententes de rémunération pourrait améliorer la transparence pour les investisseurs.

Ces ajustements vont, à notre avis, dans le bon sens pour assurer une plus grande cohérence réglementaire entre les différents canaux de distribution et pour limiter certains risques connus de conflits d'intérêts. Toutefois, nous estimons respectueusement que les modifications proposées ne vont pas assez loin pour répondre pleinement aux enjeux systémiques que soulève ce modèle, et qu'elles n'adressent pas de manière suffisante les conflits d'intérêts importants que ce type de relation commerciale exclusive est susceptible d'engendrer.

1. LIMITES DE L'APPROCHE ACTUELLE

Les justifications présentées dans la consultation reposent sur l'idée que le modèle du placeur principal peut être encadré efficacement, notamment par la divulgation et la limitation à une seule famille d'OPC. Bien que pertinentes, ces mesures ne suffisent pas à répondre aux enjeux de fond que soulève ce modèle.

La question centrale demeure la capacité de l'investisseur à recevoir un conseil véritablement indépendant, fondé sur une analyse comparative éclairée. Le cadre réglementaire ne peut se limiter à encadrer le produit ou à exiger la transparence des relations commerciales. Il doit garantir que les recommandations sont formulées dans l'intérêt du client, sans influence indue. À cet égard, les mesures proposées demeurent insuffisantes.

La limitation à une seule famille

Selon les ACVM, la limitation du recours au placeur principal à une seule famille d'OPC permettrait de réduire les conflits d'intérêts en éliminant la concurrence entre différents gestionnaires. Or, le risque principal ne découle pas de cette concurrence, mais plutôt de l'avantage économique possible structurant dont bénéficie le distributeur pour recommander les produits d'un gestionnaire avec lequel il a conclu une entente exclusive ou privilégiée. Même dans une architecture fermée, cet incitatif crée un biais réel dans le processus de recommandation, compromettant l'objectivité du conseil que l'investisseur est en droit d'attendre.

L'analogie avec le consommateur

La consultation rappelle, en citant l'Avis de consultation de 1997[1], que l'investisseur ordinaire serait conscient des limites de l'offre exclusive, tout comme un acheteur de voiture sait que son choix est restreint chez un concessionnaire de marque maison. Cette analogie mérite cependant d'être nuancée. Contrairement au consommateur automobile, qui dispose généralement d'un minimum de repères sur les marques, leurs caractéristiques et leur positionnement relatif, l'investisseur moyen ne possède ni les outils ni l'information pour évaluer les distinctions entre les familles de fonds ou les implications d'une distribution exclusive. Présumer une telle compréhension revient à lui prêter un degré de sophistication que la pratique ne corrobore pas.

La participation du distributeur à la conception du produit

L'avis de consultation indique que les placeurs principaux peuvent être impliqués dans la conception et la sélection des produits d'OPC qu'ils placent, et qu'ils doivent attester l'exactitude du prospectus, ce qui témoigne de leur implication directe dans le processus de développement des titres. Ils partagent ainsi la responsabilité du gestionnaire à l'égard de l'information présentée aux investisseurs. Cette participation active, loin de réduire le risque de conflit d'intérêts, souligne au contraire la proximité du distributeur avec la stratégie de produit, ce qui renforce la nécessité d'un encadrement rigoureux du processus de recommandation, incluant la connaissance du produit, la surveillance

[1] Avis de consultation intitulé CSA Notice of Proposed Changes to Proposed Rule 81-503 and Companion Policy 81-503CP Sales Practices Applicable to the Sale of Mutual Fund Securities and Notice of Proposed National Instrument 81-105 and Companion Policy 81-105CP Mutual Fund Sales Practices (en anglais seulement) publié le 25 juillet 1997, (1997), 20 OSCB 3979.

continue et l'évaluation de la convenance.

Le recours à la divulgation

Enfin, même si la transparence constitue un principe fondamental du cadre réglementaire, elle ne suffit pas, à elle seule, à atténuer les conflits d'intérêts de nature structurelle. Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « **Règlement 31-103** ») reconnaît expressément que certains conflits doivent être évités ou atténués activement, et non simplement divulgués. L'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (« **l'Instruction générale 31-103** ») précise, dans le cas des produits exclusifs, que la gestion de ces conflits requiert la mise en place de contrôles concrets, de mécanismes de suivi, de limites à la distribution et, dans certains cas, d'évaluations indépendantes.

Dans ce contexte, une approche fondée uniquement sur la divulgation risque de transférer à l'investisseur la responsabilité de reconnaître et de corriger un biais qu'il n'a ni les moyens de repérer, ni les connaissances pour interpréter, surtout lorsque cette information est communiquée dans des documents malgré qu'écrit en langage clair, peuvent souvent être long et complexe pour un client et qu'il est peu susceptible de lire ou de comprendre pleinement.

2. ENCADREMENT REGLEMENTAIRE DES PRODUITS DISTRIBUES EXCLUSIVEMENT

Bien que les placeurs principaux puissent offrir d'autres produits, leur relation exclusive ou quasi exclusive avec un gestionnaire d'OPC, souvent fondée sur un droit de distribution préférentiel, s'accompagne généralement d'une rémunération distincte et d'un rôle accru dans la distribution. Cette structure crée un incitatif économique réel, susceptible d'influencer les recommandations du représentant, même lorsque d'autres options sont techniquement accessibles.

Dans ce contexte, le risque que le produit soit recommandé non pas en fonction de sa convenance pour le client, mais en raison des avantages commerciaux qu'il procure au distributeur, est bien réel. Il correspond au type de conflit d'intérêts que le Règlement 31-103 et son instruction générale reconnaissent comme inhérent aux produits exclusifs, et qualifient d'important. Pour cette raison, le cadre réglementaire prévoit des balises précises en matière de gouvernance, de surveillance, de divulgation et de justification de la convenance.

Ce risque se manifeste de manière comparable dans le modèle du placeur principal, qui soulève les mêmes préoccupations en matière d'objectivité du conseil, de transparence et de protection de l'investisseur. Bien que la distribution par un placeur principal ne relève pas formellement de la définition de produit exclusif à l'article 14.2(0.1) du Règlement 31-103, elle présente des caractéristiques

fonctionnelles similaires. La combinaison d'une structure contractuelle exclusive, d'une rémunération différenciée et d'un rôle actif dans la distribution crée un environnement où la recommandation peut être influencée, consciemment ou non, par des considérations commerciales. Le risque de partialité est réel, même en l'absence de lien corporatif entre le courtier et le gestionnaire. Il découle d'un biais systémique, inhérent à la relation économique privilégiée entre les deux entités.

À ce titre, il serait cohérent et justifié d'étendre aux produits distribués exclusivement par un placeur principal l'ensemble des obligations prévues dans le Règlement 31-103 et son instruction générale à l'égard des produits exclusifs. Ces obligations comprennent notamment :

- La reconnaissance explicite d'un conflit d'intérêts inhérent et important, qui doit être géré dans l'intérêt du client, et non simplement divulgué ;

- L'encadrement des avantages pécuniaires ou non pécuniaires pouvant induire une partialité dans la recommandation des produits distribués exclusivement ;

- L'exigence que ces produits soient soumis aux mêmes processus rigoureux de connaissance du produit, de sélection et de surveillance continue, y compris l'analyse comparative du rendement et des frais par rapport aux autres produits offerts sur le marché ;

- La justification documentée de l'adéquation des produits distribués exclusivement avec la stratégie de la firme, le profil du client et son intérêt supérieur ;

- La surveillance de leur usage dans les portefeuilles des clients, afin de détecter d'éventuels biais, concentrations excessives ou préférences induites ;

- La transparence claire et proactive envers le client concernant la nature de la gamme de produits offerts, incluant toute restriction à la sélection et le fait que certains produits ne sont distribués que par entente exclusive ;

- La communication au client, avant l'ouverture du compte, de l'incidence du conflit d'intérêts sur l'évaluation de la convenance, notamment le fait que les produits non accessibles à la firme ne seront pas considérés dans la recommandation ;

- La mise en place, le cas échéant, de profils types de clients ciblés et le refus de recommander ces produits à des clients qui ne correspondent pas à ces profils ;

- La mise en place de l'obligation de divulguer aux clients les rendements comparatifs de d'autres produits similaires ou indices afin d'éclairer le client sur ses performances versus d'autres

produits similaires

- Et, lorsque pertinent, l'obtention d'une évaluation indépendante de l'efficacité des politiques et procédures de gestion des conflits d'intérêts.

Nous sommes donc d'avis que toute réforme encadrant le modèle du placeur principal devrait s'appuyer sur ces principes, afin d'assurer une protection équivalente des investisseurs, quel que soit le canal de distribution utilisé.

Conclusion

Nous réitérons notre appui à l'objectif des ACVM de renforcer l'encadrement du modèle du placeur principal. Nous croyons toutefois qu'une approche véritablement cohérente avec les principes du Règlement 31-103 nécessite d'aller au-delà des ajustements actuellement proposés. Les préoccupations soulevées par ce modèle, notamment en matière de conflits d'intérêts, d'objectivité du conseil et de transparence, sont comparables à celles associées aux produits exclusifs et devraient être encadrées avec le même degré de rigueur.

L'application équivalente des obligations existantes permettrait non seulement d'assurer une meilleure protection des investisseurs, mais aussi de préserver l'équité entre les différents modèles de distribution. Dans un marché où la confiance repose avant tout sur l'intégrité du conseil, cette équité revêt une importance particulière.

Nous espérons que ces commentaires pourront éclairer la réflexion des ACVM. Nous demeurons disponibles pour échanger sur les enjeux soulevés dans la présente.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

Cordialement,

Erika Tatiana Fernandez

Chef de l'exploitation, *Groupe financier PEAK*

Élisabeth Chamberland

Directrice Conformité *Groupe financier PEAK* et Chef de la conformité, *Services en placements PEAK*

Martin Boileau, CIM

Chef de la conformité, *Valeurs mobilières PEAK*