

Rapport sur l'application
de la Loi sur la distribution de produits et services financiers

Réflexions sur l'encadrement des services de courtage en épargne collective

Mémoire présenté au ministère des Finances

30 septembre 2015

Raymonde CRÊTE, LL.B., LL.M., D.Jur.
Directrice du Groupe de recherche
en droit des services financiers
Professeure et avocate
Faculté de droit
Université Laval

Cinthia DUCLOS, LL.B., MBA
Candidate au doctorat
Professeure assistante et avocate
Membre du Groupe de recherche
en droit des services financiers
Faculté de droit
Université Laval

Table des matières

Sommaire	ii
Introduction	vi
I. Commentaires généraux	1
II. Un regard spécifique sur l’encadrement juridique des acteurs du courtage en épargne collective	10
A. Les enjeux et les objectifs de l’encadrement juridique	10
B. Une vue d’ensemble de l’encadrement juridique des services de courtage en épargne collective	13
III. Commentaires du Rapport sur la LDPSF sur les dédoublements dans l’encadrement des services de courtage en épargne collective	20
A. L’encadrement juridique par l’AMF, par le BDR et par la CSF	21
B. Les responsabilités légales des courtiers et des représentants et l’encadrement organisationnel par les courtiers.....	24
C. L’encadrement déontologique et disciplinaire par les autorités de surveillance québécoises et par l’ACFM.....	25
IV. Propositions pour l’harmonisation de l’encadrement des services d’épargne collective	28
A. L’harmonisation pancanadienne partielle : une intégration des règles de l’ACFM au Québec.....	29
B. L’harmonisation pancanadienne complète	32
V. Autres pistes de réflexion	36
A. Diversité des types d’inscription dans les services d’investissement et la pluralité des autorités d’encadrement.....	36
B. L’encadrement des fonds distincts afférents au contrat individuel à capital variable	39
C. La formation destinée aux représentants et aux membres de la direction des entreprises de services d’investissement.....	40
D. Le devoir « fiduciaire » d’agir au mieux des intérêts du client.....	42
E. Le conflit de valeurs ou la « double contrainte » dans la prestation de services d’investissement	43
Conclusion	46
Annexe - Les publications du Groupe de recherche en droit des services financiers sur l’encadrement des services d’investissement.....	48

Sommaire

Portée du mémoire

- Le présent mémoire contient des commentaires généraux sur le *Rapport sur l'application de la Loi sur la distribution de produits et services financiers* (ci-après « *Rapport sur la LDPSF* ») de même que des commentaires spécifiques sur les aspects touchant l'encadrement des services de courtage en épargne collective.

Commentaires généraux sur le rapport

- Le *Rapport sur la LDPSF* soulève des questions pertinentes sur l'encadrement des services financiers qui interpellent les acteurs intéressés, notamment les prestataires de services financiers, les autorités régulatrices et les consommateurs.
- Tout en reconnaissant la pertinence des questions soulevées dans ce rapport, les auteurs sont d'avis que l'évaluation faite par le ministère comporte des lacunes sur les plans méthodologique et substantif.
- Sur le plan méthodologique, le *Rapport sur la LDPSF* omet de fournir un état de situation suffisamment rigoureux fondé sur un ensemble d'indicateurs, de données, de résultats de consultations et d'études approfondies pour appuyer les affirmations et les conclusions contenues dans ce rapport.
- Le ministère des Finances aurait dû adopter une méthodologie plus rigoureuse afin d'être mieux outillé pour déterminer si ce cadre juridique a permis ou non, depuis sa mise en place, d'assurer la protection du public, le bon fonctionnement de l'industrie et le maintien de la confiance du public.
- Sur le plan substantif, le *Rapport sur la LDPSF* se limite à l'examen des quatre thèmes suivants: la distribution d'assurance par Internet, la distribution sans représentant, les dédoublements dans l'encadrement des acteurs de l'industrie et l'indemnisation des consommateurs. Malgré l'importance de ces thèmes, la portée de ce rapport demeure trop restreinte pour appréhender de façon englobante l'une des problématiques majeures de l'encadrement, soit la prévention des manquements professionnels dans un objectif de protection des consommateurs.

Encadrement des acteurs du courtage en épargne collective

- Dans le secteur de l'épargne collective, trois principaux types d'acteurs interviennent dans la prestation des services de courtage en épargne collective, soit le courtier, les membres de la direction (dirigeants) et les représentants.
- Au Québec, depuis la réforme adoptée en 2009 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), les acteurs en épargne collective sont régis principalement par la *Loi sur les valeurs mobilières* et par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* sous l'égide de l'Autorité des marchés financiers (ci-après

« AMF »). Ailleurs au Canada, les autorités en valeurs mobilières provinciales exercent leurs pouvoirs en vertu d'une réglementation similaire.

- Au Québec, cette réglementation est complétée par LDPSF qui confère des pouvoirs à la Chambre de la sécurité financière (ci-après « CSF »), un organisme d'autoréglementation, afin d'assurer la surveillance et le contrôle des représentants en matière déontologique et disciplinaire. La CSF ne peut intervenir qu'à l'égard des représentants. L'AMF et le Bureau de décision et de révision (ci-après « BDR ») sont responsables de l'encadrement déontologique et disciplinaire des courtiers et des dirigeants. Ces acteurs n'ont pas l'obligation d'être membres d'un organisme d'autoréglementation.
- Ailleurs au Canada, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ci-après « ACFM »), un organisme d'autoréglementation, constitue l'autorité principale sur les plans déontologique et disciplinaire pour l'encadrement des services de courtage en épargne collective. L'ACFM peut intervenir à cet égard auprès des courtiers, des représentants et de la plupart des dirigeants.
- Nos recherches suggèrent que le contrôle disciplinaire exercé par l'AMF et par le BDR à l'égard des courtiers en épargne collective et de leurs dirigeants œuvrant au Québec est faible, comparativement au contrôle disciplinaire exercé par l'ACFM à l'égard des courtiers et de leurs dirigeants exerçant ailleurs au Canada. Selon une étude menée par les auteures du présent mémoire, les courtiers en épargne collective et leurs dirigeants apparaissent bénéficier d'une immunité légale et *de facto* en matière déontologique et disciplinaire, comparativement à leurs homologues ailleurs au Canada.
- Il en est autrement pour les représentants. Le contrôle exercé par la CSF se rapproche de celui exercé par l'ACFM à l'égard de leurs homologues ailleurs au Canada. Toutefois, l'encadrement assumé par la CSF comporte une faiblesse : cette dernière ne peut intervenir qu'à l'égard des représentants, sans pouvoir évaluer du même coup le comportement des dirigeants et, plus globalement, du courtier.
- Au Québec, le partage des pouvoirs entre l'AMF, le BDR et la CSF dans l'encadrement des services de courtage en épargne collective n'entraîne pas nécessairement, dans les faits du moins, un chevauchement de responsabilités. Cependant, l'encadrement par ces trois organismes apparaît problématique dans la mesure où le contrôle et la surveillance de l'ensemble des acteurs (courtiers, dirigeants et représentants) ne sont pas assumés par un même organisme. Ce partage de pouvoirs entre l'AMF, le BDR et la CSF peut ainsi entraîner des coûts pour les membres de l'industrie et pour les personnes assujetties de même qu'engendrer des lacunes dans l'exercice du contrôle disciplinaire et un risque de confusion pour les consommateurs. Ailleurs au Canada, la situation est différente puisque l'ACFM peut intervenir en matière disciplinaire et déontologique à l'égard des trois groupes d'acteurs (courtiers, dirigeants et représentants).

- Pour les acteurs du courtage en épargne collective poursuivant des activités pancanadiennes, tant au Québec qu'ailleurs au Canada, l'AMF, le BDR, la CSF et l'ACFM peuvent intervenir en matière disciplinaire et déontologique. Ces encadrements multiples risquent d'entraîner un fardeau réglementaire et financier plus lourd pour les acteurs qui désirent exercer à la fois au Québec et ailleurs au Canada.

Révision de l'encadrement des acteurs du courtage en épargne collective

- Diverses avenues sont envisagées pour la révision de l'encadrement des acteurs du courtage en épargne collective au Québec.
- L'harmonisation pancanadienne partielle des encadrements est l'une des solutions envisagées. Cette harmonisation partielle se traduirait par l'adoption, dans la réglementation québécoise, des normes déontologiques de l'ACFM pour l'encadrement des représentants exerçant leurs activités au Québec. L'application de ces normes relèverait de la responsabilité de la CSF qui conserverait ses pouvoirs envers les représentants. Cette solution n'apparaît pas avantageuse dans la mesure où elle ne propose pas de confier à un seul organisme de surveillance l'encadrement de l'ensemble des acteurs du courtage en épargne collective de manière à répondre aux préoccupations soulevées précédemment. Cette solution met l'accent sur l'harmonisation du contenu des normes juridiques en écartant l'idée d'une réforme sur les plans structurel et opérationnel.
- L'harmonisation pancanadienne complète des encadrements est une autre solution envisagée. Cette harmonisation complète se traduirait par la reconnaissance au Québec de l'ACFM comme organisme d'autorégulation pour le courtage en épargne collective. L'ensemble des acteurs du courtage en épargne collective au Canada (courtiers, dirigeants et représentants) serait encadré en matière déontologique et disciplinaire par ce même organisme. Les courtiers faisant affaire tant au Québec que dans le reste du Canada bénéficieraient d'un allègement réglementaire et financier en étant soumis à un nombre moins élevé d'organismes. De plus, les courtiers et les dirigeants au Québec seraient désormais soumis à l'encadrement d'un OAR de manière à répondre aux préoccupations soulevées précédemment. Toutefois, cette harmonisation aurait pour effet de faire obstacle à l'encadrement unifié que peut offrir la CSF à l'égard des acteurs exerçant leurs activités dans les différents secteurs assujettis à la LDPSF au Québec, soit dans les secteurs de l'épargne collective, de l'assurance et de la planification financière.
- Une autre des solutions envisagées consisterait à élargir les pouvoirs de la CSF afin de reconnaître celle-ci comme OAR en matière déontologique et disciplinaire à l'égard des trois groupes d'acteurs en épargne collective au Québec (courtiers, dirigeants et représentants). Les courtiers et les dirigeants au Québec seraient désormais soumis à l'encadrement d'un OAR de manière à répondre aux

préoccupations soulevées précédemment. Cette solution n'aurait pas toutefois pour effet d'éviter le dédoublement de l'encadrement disciplinaire à l'égard des courtiers qui exercent leurs activités au Québec et ailleurs au Canada, mais permettrait de maintenir l'encadrement unifié que peut offrir la CSF pour les différents secteurs d'activités soumis à la LDSPF.

- Dans ce contexte, il sera important que le ministère envisage la possibilité de modifier l'encadrement des services de courtage en épargne collective au Québec afin qu'un même organisme de surveillance puisse intervenir en matière déontologique et disciplinaire à l'égard de l'ensemble des acteurs, soit les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants. En cette matière, un encadrement unifié applicable à ces trois groupes d'acteurs permettrait d'agir de manière englobante et cohérente en tenant compte non seulement des actions des représentants, mais également de l'environnement organisationnel dans lequel ces derniers exercent leurs activités.

Autres pistes de réflexion

- Dans la dernière partie du présent mémoire, les auteures examinent d'autres pistes de réflexion et d'action qui mériteraient d'être explorées en ce qui a trait à l'encadrement des services de courtage en épargne collective. Les aspects suivants sont traités : la diversité des types d'inscription dans les services d'investissement et la pluralité des autorités d'encadrement, l'encadrement des fonds distincts afférents au contrat individuel à capital variable, la formation destinée aux représentants et aux membres de la direction des entreprises de services d'investissement, le devoir « fiduciaire » d'agir au mieux des intérêts du client et le conflit de valeurs ou la « double contrainte » dans la prestation de services d'investissement.

Introduction

En mai 2015, le ministre des Finances du Québec, Carlos Leitão, a déposé le *Rapport sur l'application de la Loi sur la distribution de produits et services financiers* (ci-après « *Rapport sur la LDPSF* ») dans lequel il invite les personnes intéressées à « commenter les diverses propositions présentées dans ce rapport et à répondre aux questions qui y sont soulevées.»¹

En réponse à cette invitation, nous souhaitons, dans le présent mémoire, faire part de nos commentaires sur certaines questions soulevées dans ce rapport, plus particulièrement sur celles touchant l'encadrement des services de courtage en épargne collective. Les commentaires exprimés dans ce mémoire s'appuient sur les travaux de recherche importants réalisés, depuis 2007, par le Groupe de recherche en droit des services financiers (GRDSF) de la Faculté de droit de l'Université Laval, dont les auteures du présent rapport font partie².

Le *Rapport sur la LDPSF* soulève des questions pertinentes sur l'encadrement des services financiers qui interpellent les acteurs intéressés, notamment les prestataires de services financiers (les entreprises et les représentants), les autorités régulatrices et les consommateurs principalement dans les secteurs de l'assurance et de l'épargne collective. Le *Rapport sur la LDPSF* soumet également des avenues intéressantes pour des réformes éventuelles de l'encadrement juridique des cabinets et de leurs représentants³. Ce rapport

¹ MINISTÈRE DES FINANCES, *Rapport sur l'application de la Loi sur la distribution de produits et services financiers*, Québec, mai 2015, p. vi. Ci-après « *Rapport sur la LDPSF* ».

² Voir la liste des publications du GRDSF jointe en annexe au présent mémoire. Au sujet du GRDSF, voir le lien suivant : www.grdsf.ulaval.ca (consulté le 29 septembre 2015).

³ Depuis la réforme de l'inscription adoptée en 2009, les entreprises offrant des services de courtage en épargne collective sont désignées « courtiers en épargne collective » plutôt que cabinets en épargne collective. De plus, depuis cette réforme, ces entreprises ne sont plus soumises à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (ci-après « *LDPSF* »), mais plutôt à la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après « *LVM* »). Ainsi, elles ne sont pas visées par les dispositions de la *LDPSF* qui encadrent les « cabinets ». Cette réforme a également apporté des changements pour les représentants en épargne collective. Ces derniers ne sont soumis que partiellement à la *LDPSF*; la *LVM* s'applique désormais aux représentants. En conséquence, le terme « représentant » employé dans la *LDPSF* ne réfère plus, de manière générale, aux représentants en épargne collective. Ces derniers ne sont visés que par certaines parties de la loi, dont le Titre IV (le Fonds d'indemnisation des services financiers), le Titre V (les chambres) et le Titre VI (le comité de discipline). Voir notamment les art. 1, 2, 258, 283.1 et 351.3.1 *LDPSF*. Sur l'encadrement juridique des services de courtage en épargne collective, voir Raymonde CRÊTE, Cinthia DUCLOS et Frédéric BLOUIN, « Les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants sont-ils à l'abri de sanctions disciplinaires au Québec? », (2012)

présente aussi au préalable un portrait très succinct de l'industrie soumise à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (ci-après « LDPSF ») de même qu'il fait ressortir certains éléments caractérisant l'encadrement juridique des personnes assujetties à cette loi.

Tout en reconnaissant la pertinence de cet exercice, l'analyse présentée dans ce rapport nous apparaît critiquable sur certains aspects que nous relèverons dans ce mémoire. Dans la première partie de ce mémoire, nous formulerons des commentaires généraux sur ce rapport, pour ensuite porter notre attention sur les aspects du *Rapport sur la LDPSF* touchant plus particulièrement l'encadrement des services de courtage en épargne collective. En vue de permettre au lecteur de mieux comprendre les commentaires que nous soumettrons à ce sujet, nous présenterons, dans la deuxième partie, une vue d'ensemble de l'encadrement des services de courtage en épargne collective. À la suite de cette brève mise en contexte, nous examinerons, dans la troisième partie, certains aspects traités dans le rapport concernant les dédoublements dans l'encadrement des services de l'épargne collective, pour ensuite analyser, dans la quatrième partie, certaines propositions en vue d'assurer un meilleur encadrement de ce secteur de l'industrie de la distribution. Enfin, dans la dernière partie, il conviendra de soumettre quelques pistes de réflexion et d'action que nous n'aurons pas pu approfondir dans le présent mémoire mais qui mériteraient, à notre avis, d'être explorées.

En vue d'alléger le texte qui suit, les sources citées dans le présent mémoire font référence principalement à la réglementation applicable et aux publications du GRDSF dont la liste apparaît à l'annexe jointe à ce mémoire⁴. La consultation de ces publications permettra au lecteur de prendre connaissance des nombreuses sources législatives, réglementaires, doctrinales et jurisprudentielles ayant servi à la préparation de ces études et qui demeurent pertinentes pour appuyer les affirmations et les commentaires exprimés dans ce mémoire.

42 R.G.D. 267-446, [En ligne] : <http://www.grdsf.ulaval.ca/system/files/courtiers-epargne-collective.pdf> (consulté le 29 septembre 2015), par. 55-56.

⁴ Pour la liste des publications du GRDSF, voir l'annexe jointe au présent rapport.

I. Commentaires généraux

Dans l'introduction du *Rapport sur la LDPSF*, le ministère énonce que ce rapport « vise à évaluer dans quelle mesure cette loi [LDPSF] continue de répondre aux besoins du public et de l'industrie de la distribution et à proposer des améliorations, au besoin. »⁵ Dans cette perspective, le rapport donne quelques éléments d'information sur les acteurs de l'industrie visée par la LDPSF, de même qu'il rappelle les principaux jalons de l'évolution législative dans le secteur de la distribution depuis 1998, pour ensuite traiter de quatre thèmes spécifiques afin de mettre en relief certaines faiblesses de la réglementation et pour proposer des pistes de réflexion sur les questions particulières soulevées.

De ce point de vue, ce rapport pourra aiguiller le gouvernement sur certaines avenues envisagées en vue d'améliorer la réglementation visée. Tout en reconnaissant la pertinence des questions soulevées dans ce rapport, nous sommes d'avis que l'évaluation faite par le ministère comporte des lacunes sur les plans méthodologique et substantif.

Les aspects méthodologiques du *Rapport sur la LDPSF*

Ce rapport d'une trentaine de pages n'offre pas un état de situation suffisamment étoffé pour permettre au gouvernement de déterminer si ce cadre juridique contribue ou non à atteindre les objectifs fondamentaux de la loi, soit d'assurer la protection des épargnants, le fonctionnement efficace et efficient de l'industrie de la distribution et le maintien de la confiance du public dans cette industrie.

Étonnamment, bien qu'il omette de présenter un état de situation probant pour appuyer les affirmations et les conclusions contenues dans le rapport, le ministère dresse le bilan général suivant au regard de l'atteinte des objectifs de la réglementation visée. À ce sujet, le *Rapport sur la LDPSF* se lit comme suit:

« La LDPSF a bien répondu aux besoins de l'industrie et de la population. Elle a notamment contribué à soutenir la confiance des consommateurs envers l'industrie malgré les différentes affaires de fraude qui ont marqué la dernière décennie. L'industrie est performante et concurrentielle. Par contre, le régime actuel commence

⁵ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 1.

à montrer des signes d'essoufflement et n'arrive plus à répondre adéquatement aux besoins générés principalement par les nouvelles technologies. »⁶

« La loi actuelle a atteint son objectif de protection du public. Une modernisation s'avère néanmoins souhaitable pour suivre l'évolution du marché. La surveillance des intermédiaires pourrait aussi être simplifiée. »⁷

Or, ce rapport de portée restreinte ne fournit pas un outil de diagnostic pour être en mesure d'affirmer dans le bilan général que : « [l]a LDPSF a bien répondu aux besoins de l'industrie et de la population » et que « [l]a loi actuelle a atteint son objectif de protection du public. »⁸ En vue de bien remplir le mandat qui lui était confié, le ministère aurait dû faire une évaluation globale du contenu et de la mise en application de la législation en se fondant sur un ensemble d'indicateurs, de données, de résultats de consultations auprès des acteurs intéressés et d'études plus approfondies de manière à faire ressortir les forces et les faiblesses de la réglementation au regard des objectifs énoncés ci-dessous.

Une méthodologie rigoureuse semblable fondée sur des données, sur des consultations et sur des analyses approfondies a d'ailleurs déjà été utilisée par le Groupe de travail sur l'encadrement du secteur financier, dont le rapport désigné communément le Rapport Martineau, a été publié en 2001⁹. Cette méthodologie a ainsi permis aux auteurs de ce rapport de bien mettre en relief les problèmes soulevés par les différents acteurs concernés et, sur la base de ces constats, de proposer une réforme majeure en vue de solutionner les problèmes identifiés. Aux fins de la préparation du *Rapport sur la LDPSF* sur l'encadrement de la LDPSF, si le ministère des Finances avait adopté une

⁶ *Rapport sur l'application de la LDPSF*, préc., note 1, p. 11.

⁷ *Id.*, p. 31.

⁸ *Id.*, p. 11 et 31.

⁹ MINISTÈRE DES FINANCES, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport du Groupe de travail sur l'encadrement du secteur financier, déc. 2001, [En ligne] : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs42025> (consulté le 29 septembre 2015). Le Groupe de travail a reçu 24 mémoires provenant, pour la plupart, d'organisations œuvrant dans le secteur financier de même qu'il a rencontré des représentants de certaines organisations ayant présenté des mémoires. Les membres du Groupe de travail ont aussi rencontré des invités britannique, français et australien impliqués dans la réforme du secteur financier de leur pays. Parmi les principaux problèmes identifiés, le Groupe de travail a fait ressortir ceux liés au chevauchement des responsabilités d'encadrement, à la confusion du consommateur, à la représentation de l'industrie au sein des organismes d'encadrement, à l'incohérence réglementaire, aux coûts directs trop élevés et aux difficultés de participation aux processus d'harmonisation de même qu'au regroupement des fonctions d'encadrement.

méthodologie semblable à celle de ce Groupe de travail, il aurait été, à notre avis, mieux outillé pour déterminer si ce cadre juridique a permis ou non d'assurer la protection du public, le bon fonctionnement de l'industrie et le maintien de la confiance du public.

Le ministère aurait pu également alimenter ses analyses et ses réflexions en se fondant sur plusieurs recherches menées entre autres par des chercheurs du milieu universitaire. L'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF ») encourage d'ailleurs la poursuite de recherches dans le secteur financier en accordant un soutien financier important en vue d'améliorer les connaissances, notamment dans les domaines des valeurs mobilières, des produits dérivés, de l'assurance et de la distribution de produits et services financiers¹⁰. Grâce au Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance qu'elle a mis en place à cette fin en 2004, l'Autorité a soutenu 156 projets pour plus de 25 millions de dollars¹¹. Parmi ces projets, le GRDSF a obtenu, depuis 2007, trois subventions de recherche importantes pour évaluer les forces et les faiblesses de l'encadrement des services financiers en matière d'investissement et pour proposer des pistes de solution en vue d'améliorer cet encadrement¹². À notre avis, le ministère aurait pu ainsi tirer profit des résultats de ces nombreuses recherches qui enrichissent les connaissances sur le secteur financier.

À la lecture du *Rapport sur la LDPSF*, nous sommes étonnées d'y retrouver très peu d'informations sur le profil des acteurs assujettis à la LDPSF. À ce sujet, le rapport du ministère présente un seul tableau qui indique le nombre de représentants, de cabinets et d'assureurs assujettis à cette loi, mais sans préciser le nombre des acteurs cumulant plus d'un titre d'inscription dans les secteurs de l'épargne collective, de l'assurance et de la planification financière¹³. Le *Rapport sur la LDPSF* omet également de fournir des données sur le nombre d'acteurs exerçant au Québec uniquement, comparativement au nombre d'acteurs exerçant tant au Québec qu'à l'extérieur du Québec. Si le ministère

¹⁰ Le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance est responsable de l'attribution des fonds pour la sensibilisation, l'éducation, la recherche et les partenariats stratégiques liés à la mission de l'AMF. Voir les informations au sujet du Fonds, [En ligne] : <https://www.lautorite.qc.ca/fr/fesg-conso.html> (consulté le 29 septembre 2015).

¹¹ AMF, *Rapport annuel 2013-1014*, [En ligne] : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/publications/autorite/rapports-annuels/autorite/amf-rapport-annuel-2013-2014.pdf> (consulté le 29 septembre 2015), p. 14.

¹² Voir la liste des publications dans l'annexe jointe au présent mémoire.

¹³ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 4.

avait colligé ce type de données comparatives sur le nombre d'acteurs menant des activités multisectorielles ou pancanadiennes, il aurait été en mesure de mieux saisir l'importance relative de ces activités et d'évaluer, par la suite, les problèmes que peut soulever l'encadrement de ces acteurs.

À cet égard, le *Rapport sur la LDPSF* évoque les problèmes liés à la multiplicité des normes et des autorités d'encadrement, mais sans tenter d'établir les impacts des réglementations lesquels peuvent différer selon la catégorie d'acteurs régulés¹⁴. Une étude plus approfondie du profil des intervenants de l'industrie et des problèmes énoncés précédemment aurait ainsi permis d'évaluer les coûts potentiels des encadrements multiples, notamment pour les acteurs cumulant plus d'un titre d'inscription de même que pour les acteurs exerçant au Québec et ailleurs au Canada. Une meilleure connaissance de l'importance relative des acteurs menant des activités multisectorielles et pancanadiennes de même que des incidences de celles-ci sur le plan de la multiplicité des encadrements aurait permis également de mieux comprendre le risque de confusion potentiel pour les consommateurs.

Dans le *Rapport sur la LDPSF*, le ministère évoque à quelques reprises la nécessité d'alléger ou de simplifier le fardeau réglementaire imposé aux acteurs assujettis à la réglementation, mais sans pour autant fournir de données ou d'études sur la nature et l'ampleur des coûts qu'engendre ce fardeau, tels les coûts de conformité pour les personnes assujetties de même que les coûts de surveillance et de contrôle pour les autorités d'encadrement¹⁵. En vue d'évaluer ces coûts, le ministère aurait pu s'inspirer des méthodes adoptées par les gouvernements, par les groupes d'intérêts et par les chercheurs du milieu universitaire qui effectuent des études d'impacts afin d'évaluer les coûts directs et indirects de la réglementation¹⁶. De plus, comme ces études d'impacts le montrent, il est important d'évaluer non seulement les coûts mais également les

¹⁴ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 19 et s.

¹⁵ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 19 et 20.

¹⁶ Robert GAGNÉ, Paul LANOIE, Pierre-Carl MICHAUD et Michel PATRY, *Les coûts de la réglementation : une revue de la littérature*, octobre 2001, [En ligne] : <http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2001s-55.pdf> (consulté le 29 septembre 2015) ; Jean-Thomas BERNARD, *Principes d'avantages/coûts : rappel*, présentation à l'ASDQEQ, Québec, mai 2013, [En ligne] : <http://www.economistesquebecois.com/files/documents/ea/52/atelier-0-1-0-jt-bernard-principes-d-analyse.pdf> (consulté le 29 septembre 2015).

avantages de la réglementation afin d'établir si les coûts estimés dépassent les avantages¹⁷. Or, dans le *Rapport sur la LDPSF*, le lecteur ne retrouve pas une analyse semblable des coûts et des avantages de la réglementation ou, du moins, des sources donnant des informations ou des indices sur ces impacts positifs et négatifs. Dans ce rapport, le ministère met l'accent sur la nécessité d'alléger le fardeau réglementaire en présumant qu'il existe un fardeau excessif pour les personnes assujetties, et tout en affirmant, par ailleurs, que l'objectif de protection des épargnants est atteint¹⁸.

Afin d'évaluer les coûts et les avantages ou les forces et les faiblesses de la réglementation, le ministère aurait pu mener des consultations publiques auprès des personnes régulées, des autorités d'encadrement et des consommateurs. Dans le *Rapport sur la LDPSF*, le ministère rend compte uniquement et de manière succincte des consultations publiques menées par l'Autorité des marchés financiers sur les thématiques spécifiques traitées dans ce rapport¹⁹.

Dans le cadre de consultations semblables, le ministère aurait pu procéder à des sondages ou à des entrevues auprès des prestataires de services financiers afin de mieux connaître leur réalité et les problèmes rencontrés dans cette industrie. À titre d'exemple, dans le cadre des travaux menés par le GRDSF sur l'encadrement des services d'investissement offerts par les courtiers et par les conseillers financiers, une équipe de chercheurs a réalisé des entrevues auprès de professionnels dans le domaine du courtage en valeurs mobilières afin de mieux connaître leurs points de vue concernant l'encadrement organisationnel et juridique des services de conseil en placement²⁰. Les résultats de cette

¹⁷ R. GAGNÉ, P. LANOIE, P.-C. MICHAUD et M. PATRY, *id.*, p. 4 et s. Sur l'importance de la prise en considération des coûts et des avantages dans le secteur financier, voir Jean-François GUIMOND, *Mémoire sur le document de consultation intitulé « Les fonds communs de placement : la protection des épargnants au Québec »*, Québec, 6 février 2007, [En ligne] : <http://www.assnat.qc.ca/Media/Process.aspx?MediaId=ANQ.Vigie.Bll.DocumentGenerique.1955&process=Default&token=ZyMoxNwUn8ikQ+TRKYwPCjWrKwg+vIv9rjj7p3xLGTZDmLVSmJLoqe/vG7/YWzz> (consulté le 29 septembre 2015) ; GROUPE DE RECHERCHE EN FINANCE APPLIQUÉE, *Commentaires et propositions des membres du GREFA*, mémoire présenté à la Consultation de l'AMF sur l'indemnisation des consommateurs de produits et services financiers, Québec, 9 mars 2012, [En ligne] : http://www.grefa.usherbrooke.ca/cahiers/2_12_cahier.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p. 13.

¹⁸ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 11 et 31.

¹⁹ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 13, 22 et 28.

²⁰ Geneviève BRISSON, Priscilla TACHÉ, Hélène ZIMMERMANN, Clément MABIT et Raymonde CRÊTE, *La réglementation des activités de conseil en placement – Le point de vue des professionnels*,

recherche offrent ainsi un éclairage intéressant sur les principaux enjeux de la pratique professionnelle dans le contexte québécois actuel. Plus spécifiquement, en donnant la parole aux intervenants dans le secteur du courtage en valeurs mobilières, cette recherche rend compte de la façon dont les professionnels perçoivent leur travail, incluant la relation avec le client, la formation et les conditions d'exercice de leur profession. Une place importante est aussi accordée au point de vue des professionnels à l'égard de la réglementation et des autorités d'encadrement²¹. À la lumière de cette recherche de même que sur la base des autres études menées par le GRDSF sur l'encadrement juridique des services d'investissement, les chercheurs ont proposé diverses pistes de réflexion et de solution en vue d'éclairer les autorités d'encadrement et les prestataires de services financiers sur les améliorations à apporter en vue de prévenir les manquements professionnels et d'assurer le respect de la réglementation²².

Aux fins de la préparation du *Rapport sur la LDPSF*, le ministère aurait pu également mener des consultations auprès des autorités d'encadrement afin de mieux connaître les actions menées par celles-ci en vue de protéger les épargnants. Dans cette optique, il aurait été opportun d'interroger les autorités et de consulter leurs rapports d'activités afin d'analyser et d'évaluer leurs activités réglementaires de même que leurs actions de surveillance et de contrôle, plus particulièrement sur les processus d'inscription, d'inspection, d'enquête, de plaintes et de sanctions des personnes assujetties²³. Dans le cadre d'un processus d'analyse et d'évaluation semblable, il aurait été important entre

vol. 3, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-Conseil-placement-vol3_33-403.pdf (consulté le 29 septembre 2015).

²¹ *Id.*, p. 87-93. 129 et s.

²² Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Cinthia DUCLOS, Audrey LÉTOURNEAU, Clément MABIT et Geneviève BRISSON, «La prévention des manquements professionnels : pistes de réflexion et d'action sur l'encadrement juridique et organisationnel des services de placement », dans Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p. 575 et s.

²³ À titre d'exemple, voir CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE, *Rapport annuel 2014*, 2014, [En ligne] : <http://www.chambresf.com/userfiles/files/rapport-annuel-csf-2014.pdf>, (consulté le 29 septembre 2015), p. 13 à 23 ; MUTUAL FUND DEALERS ASSOCIATION OF CANADA, *Enforcement statistics*, [En ligne] : <http://www.mfda.ca/enforcement/enfStats.html> (consulté le 29 septembre 2015).

autres d'identifier les principaux risques à l'égard desquels les autorités d'encadrement sont appelées à intervenir en vue de protéger les consommateurs. À cette fin, le *Rapport sur la LDPSF* aurait pu rendre compte de données sur la nature et l'ampleur des différents types de manquements professionnels dans la prestation de services financiers, tels les placements inappropriés, les pratiques déloyales et la fraude, donnant lieu à des interventions de la part des autorités d'encadrement. Une meilleure connaissance de la nature et de l'ampleur de ces risques aurait permis de mieux aiguiller le gouvernement sur les orientations à privilégier en matière d'encadrement.

Enfin, outre les consultations auprès des acteurs régulés et des autorités d'encadrement, le ministère aurait pu effectuer des sondages ou des entrevues auprès des consommateurs (individus et associations) afin de connaître leurs points de vue sur la qualité (ex. compétence, diligence et intégrité des intervenants) et sur les coûts des services fournis par les intervenants de l'industrie, de même que sur l'efficacité des moyens mis en place pour protéger les intérêts des consommateurs. Des consultations semblables auraient permis de mieux documenter les obstacles qui peuvent compromettre l'atteinte de l'objectif de protection des consommateurs et, par la suite, d'explorer les pistes d'action en vue de solutionner ces problèmes. Sur la base de consultations et d'analyses semblables, le ministère aurait aussi été mieux outillé pour évaluer l'opportunité de proposer des renforcements ou des allègements réglementaires, tout en tenant compte de la nécessité de maintenir des standards rigoureux dans l'encadrement de services financiers considérés comme étant de nature professionnelle.

En somme, sur le plan méthodologique, le *Rapport sur la LDPSF* est particulièrement préoccupant en ce qu'il omet de fournir un état de situation suffisamment rigoureux fondé sur un ensemble d'indicateurs, de données, de résultats de consultations et d'études approfondies pour appuyer les affirmations et les conclusions contenues dans ce rapport.

Les aspects substantifs du *Rapport sur la LDPSF*

Sur le plan substantif, le *Rapport sur la LDPSF* nous apparaît également déficient en ce qu'il se limite à l'examen des quatre thèmes suivants, soit la distribution d'assurance par Internet, la distribution sans représentant, les dédoublements dans l'encadrement des

acteurs de l'industrie et l'indemnisation des consommateurs. L'étude de ces aspects mérite certes l'attention du gouvernement mais la portée de ce rapport demeure trop restreinte pour appréhender de façon englobante l'une des problématiques majeures de l'encadrement, soit la prévention des manquements professionnels dans un objectif de protection des consommateurs.

Comme l'illustrent les crises et les scandales financiers mis au jour depuis le début des années 2000, notamment dans les affaires Norbourg, Carole Morinville et Earl Jones, les consommateurs sont confrontés à différents risques de manquements professionnels, tels les placements inappropriés, les opérations non autorisées, la négligence, les pratiques déloyales, la fraude, les manœuvres dolosives et les détournements de fonds. Or, la matérialisation de ces risques peut entraîner des conséquences néfastes majeures qui se manifestent notamment par des pertes financières considérables, allant parfois jusqu'aux économies d'une vie. Au Canada, une étude menée par la Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR Canada) parue en 2011 révèle que les quinze scandales financiers d'importance survenus entre 1999 et 2009 ont entraîné des pertes de 1,9 milliard de dollars²⁴. Outre les pertes financières importantes, les dérives financières peuvent entraîner des préjudices physiques et psychologiques relativement graves et, plus globalement, l'érosion de la confiance du public à l'égard de l'industrie des services financiers de même qu'envers les institutions étatiques et les organismes chargés d'exercer la surveillance et la contrôle des acteurs de cette industrie²⁵.

Dans le *Rapport sur la LDPSF*, mis à part les quatre problématiques traitées et qui ont une incidence sur la protection des consommateurs et le bon fonctionnement du marché, le lecteur ne peut y retrouver une analyse permettant de bien saisir la nature et l'importance relative des risques susceptibles de porter atteinte aux intérêts des

²⁴ FAIR Canada, *Rapport sur une décennie de scandales financiers*, 2012, [En ligne] : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/Financial-scandals-paper-Final_FR1.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p. 17.

²⁵ INNOVATIVE RESEARCH GROUP INC., *Étude 2007 des ACVM sur les investisseurs : Comprendre les conséquences sociales de la fraude financière*, Rapport préparé à la demande du Comité sur la sensibilisation des investisseurs des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Vancouver, Toronto, 2007, [En ligne] : http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/2007InvestorStudy_ExecSummary-French.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p. 2-4.

consommateurs dans l'industrie de la distribution. Une meilleure connaissance de ces risques aurait pourtant été nécessaire pour permettre au ministère d'évaluer si le contenu et la mise en application de la réglementation actuelle sont suffisants pour minimiser ces risques. À la lumière des forces et des faiblesses identifiées, le ministère aurait ainsi disposé des éléments de réflexion nécessaires pour proposer des changements réglementaires opportuns.

Plusieurs avenues, dont certaines ont déjà été analysées par les chercheurs du GRDSF, mériteraient d'être explorées dans une perspective de prévention, notamment en ce qui a trait à la formation des représentants, aux politiques et aux pratiques en matière de rémunération (commissions de suivi, etc.), à la divulgation des frais de gestion, à l'encadrement des fonds distincts, aux propositions concernant l'imposition d'un « devoir fiduciaire » aux courtiers et aux conseillers financiers et, à la détection des manquements professionnels et, plus généralement, à la révision des actions de surveillance et de contrôle par les autorités d'encadrement²⁶.

Dans la partie qui suit, notre réflexion se concentrera sur les aspects abordés dans le *Rapport sur la LDPSF* et portant plus spécifiquement sur l'encadrement juridique des acteurs du courtage en épargne collective.

²⁶ Parmi les recherches menées par les membres du GRDSF sur plusieurs de ces questions, voir Jérôme PARADIS, *La rémunération des acteurs de l'industrie de l'épargne collective au regard de la protection des épargnants*, vol. 4, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015 ; Martin CÔTÉ, *Les mécanismes d'indemnisation des consommateurs dans l'industrie des services financiers au Québec*, vol. 5, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015 ; Raymonde CRÊTE, Martin CÔTÉ et Cinthia DUCLOS, avec la collaboration de Marie-Josée NORMAND-HEISLER, *Un devoir légal, uniforme et modulable d'agir au mieux des intérêts du client de détail*, Mémoire préparé dans le cadre de la consultation 33-403 – *Normes de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail*, Faculté de droit, Université Laval, 18 mars 2013, [En ligne] : http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/Universite-Laval_33-403.pdf (consulté le 29 septembre 2015); R. CRÊTE, M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU, C. MABIT et G. BRISSON, préc., note 22.

II. Un regard spécifique sur l'encadrement juridique des acteurs du courtage en épargne collective

En vue de permettre au lecteur de mieux comprendre le contexte dans lequel s'inscrivent nos commentaires, il y a lieu de présenter, dans la présente partie, les enjeux et les objectifs de même qu'un aperçu du contenu de l'encadrement juridique des acteurs du courtage en épargne collective.

A. Les enjeux et les objectifs de l'encadrement juridique

Au cours des trois dernières décennies, l'industrie de l'épargne collective a connu une croissance phénoménale au Québec, comme ailleurs au Canada²⁷. Dans ce domaine d'activité, caractérisé par sa grande complexité et par sa diversité, l'accès à des services spécialisés en matière d'investissement comporte des avantages pour les consommateurs dans la mesure où ces derniers peuvent bénéficier de l'expertise des courtiers et de leurs représentants pour faire fructifier leur patrimoine en vue d'assurer leur sécurité financière²⁸. Par ailleurs, tout en bénéficiant de l'accès à ces services spécialisés, les consommateurs sont confrontés à différents risques qui, s'ils se matérialisent, peuvent entraîner des conséquences néfastes majeures sur les plans économique et social, comme nous l'avons mentionné précédemment.

Ces réalités soulèvent ainsi des défis de taille pour les institutions ou les entreprises financières qui doivent régulièrement revoir leurs politiques et leurs pratiques afin d'assurer une saine gouvernance et l'efficacité de leurs systèmes de gestion des risques et de conformité. Face à ces enjeux, les autorités régulatrices sont également appelées à

²⁷ Alain THERIAULT, « L'actif des fonds communs a doublé en dix ans au Québec », août 2015, [En ligne] : <http://journal-assurance.ca/article/lactif-des-fonds-communs-a-double-en-dix-ans-au-quebec/> (consulté le 29 septembre 2015); Raymonde CRÊTE et Martin CÔTÉ, « La reconnaissance juridique de la spécificité des services de gestion de patrimoine dans l'industrie des fonds d'investissement », dans Thierry GRANIER (dir.), *Les fonds d'investissement*, Paris, Lamy, Collection Axe Droit, 2013, p. 19 et 20.

²⁸ Pour plus de détails sur les services d'investissement, voir Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, « Le portrait des prestataires de services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf (consulté le 29 septembre 2015), aux pages 55 à 68.

mettre en place un encadrement juridique approprié en vue d'assurer la protection des consommateurs et de promouvoir l'efficacité, l'intégrité et la stabilité du marché dans ce secteur névralgique de l'économie.

Comme le montrent les recherches menées par le GRDSF, les régulateurs québécois et canadiens sont conscients de l'importance d'élaborer et de mettre en application des normes rigoureuses qui tiennent compte de la nature professionnelle des services d'investissement²⁹. À l'instar des normes applicables aux membres des ordres professionnels (tels les comptables, les avocats et les notaires), cet encadrement juridique strict se traduit par un contrôle du droit de pratique (certification requise) pour les courtiers, pour leurs représentants et pour certains de leurs dirigeants et par l'imposition de normes de conduite élevées de nature légale et déontologique en vue d'assurer la compétence, l'intégrité, la loyauté, la transparence, la diligence et la solvabilité des prestataires de services d'investissement, de même que par des mécanismes de surveillance et de contrôle en cas de manquement (inspections, enquêtes, plaintes, poursuites et sanctions)³⁰.

Dans l'ensemble de cette réglementation financière, la reconnaissance de la nature professionnelle des services d'investissement apparaît tout particulièrement dans l'encadrement déontologique et disciplinaire confié aux organismes d'autoréglementation et qui se rapproche, à plusieurs égards, de celui mis en place pour les membres des ordres

²⁹ Sur la nature professionnelle des services et de l'encadrement mis en place, voir entre autres CRÊTE, R. et C. DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/antérieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p. 252 et s. ; R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 21 à 28 et 37 à 47.

³⁰ Sur l'encadrement juridique des services d'investissement, voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 37 à 47 ; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28 ; Cinthia DUCLOS, « Les autorités d'encadrement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/antérieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf. (consulté le 29 septembre 2015), aux pages 117-172.

professionnels reconnus en vertu du *Code des professions*³¹. Tout comme dans les autres secteurs d'activités hautement complexes où l'autoréglementation constitue un mode important de régulation, on reconnaît que l'encadrement exercé par les OAR dans les services d'investissement présente des avantages dans la mesure où ces organismes, en raison de leur expertise et de leur flexibilité, peuvent élaborer et appliquer une réglementation qui tient compte de la réalité de cette industrie complexe et en constante évolution³².

En vue de contextualiser les commentaires que nous soumettons dans la troisième partie sur les aspects spécifiques du *Rapport sur la LDPSF* ayant trait aux dédoublements dans l'encadrement des acteurs de l'industrie, il convient de donner un aperçu du cadre juridique rigoureux applicable aux acteurs offrant des services de courtage en épargne collective.

³¹ Sur l'encadrement déontologique et disciplinaire des acteurs de l'industrie de l'épargne collective, voir: R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, p. 302-332. Sur l'encadrement déontologique et disciplinaire des courtiers en placement et le rôle de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), voir Clément MABIT, *Le régime de sanctions disciplinaires applicable aux courtiers en placement*, vol. 2, coll. Cédé, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, p. 31 et s. Sur le processus disciplinaire mis en place par les ordres professionnels reconnus en vertu du *Code des professions*, voir *Code des professions*, RLRQ, c. C-26, art. 109 et s. Pour une définition de l'autoréglementation, voir OFFICE QUÉBÉCOIS DE LA LANGUE FRANÇAISE, *Le grand dictionnaire terminologique*, « Autoréglementation – domaine travail », en ligne : http://granddictionnaire.com/ficheOqlf.aspx?Id_Fiche=506469 (consulté le 29 septembre 2015).

³² Margot PRIEST, «The privatization of regulation : five models of self-regulation», (1998) 29 *Revue de droit d'Ottawa* 233-302. Voir également Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, avec la collaboration de Guillaume TALBOT-LACHANCE, « L'évolution de la réglementation du marché public des valeurs mobilières et l'industrie des services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf. (consulté le 29 septembre 2015), aux pages 40-41 ; R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 37 à 47, 72 à 98, 234 à 247 ; C. DUCLOS, préc., note 30, p. 129 à 149.

B. Une vue d'ensemble de l'encadrement juridique des services de courtage en épargne collective

Les acteurs

Dans le secteur de l'épargne collective, trois principaux types d'acteurs interviennent dans la prestation des services de courtage en épargne collective, soit le courtier, les membres de la direction et les représentants. Les courtiers en épargne collective sont des entreprises généralement exploitées sous la forme de société par actions ou de société de personnes. Ces entreprises de courtage en épargne collective exercent leurs activités par le biais de personnes physiques que l'on désigne par le terme « représentants ». Plus précisément, le représentant de courtier en épargne collective est la personne physique qui agit directement auprès des clients pour lui offrir des conseils financiers et des placements dans des fonds d'investissement. Les dirigeants, quant à eux, sont responsables de la surveillance des activités de courtage, de la conformité aux obligations légales et déontologiques et de la saine gouvernance de l'entreprise³³.

Les principales sources réglementaires

Depuis la réforme adoptée en 2009 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en vue d'accroître l'harmonisation de la réglementation des services de courtage et de conseils financiers, l'encadrement juridique des acteurs en épargne collective est régi au Québec principalement par la *Loi sur les valeurs mobilières*³⁴ (ci-après « LVM ») et par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*³⁵ (ci-après « Règlement 31-103 »)³⁶. Cette réglementation est complétée par la *Loi sur la distribution des produits et services financiers* qui confère des pouvoirs à un organisme d'autoréglementation, soit la Chambre de la sécurité financière (ci-après « CSF »), pour assurer la surveillance et le

³³ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 53 et 54 ; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 76 et s.

³⁴ RLRQ, c. V-1.1.

³⁵ RLRQ, c. V-1.1, r.10.

³⁶ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, p. 302 et s. Voir également les règlements cités dans le site de l'Autorité : <https://www.lautorite.qc.ca/fr/inscriptions-sujets-connexes-pro.html> (consulté le 29 septembre 2015).

contrôle des représentants offrant différents types de services financiers, incluant les représentants de courtiers en épargne collective³⁷.

L'inscription des acteurs³⁸

Au Québec, pour exercer des activités de courtage en épargne collective, le courtier doit s'inscrire auprès de l'AMF³⁹. Ailleurs au Canada, les courtiers en épargne collective doivent s'inscrire à titre de courtiers en épargne collective auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente et doivent, de plus, être membres de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ci-après « ACFM »)⁴⁰.

Quant à la personne physique qui désire agir comme représentant de courtier au Québec, elle doit s'inscrire auprès de l'AMF en vertu de la LVM et être membre de la CSF en vertu de la LDPSF⁴¹. Ailleurs au Canada, le représentant doit s'inscrire auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente et être reconnu comme une « personne autorisée » par l'ACFM⁴².

Pour les dirigeants, depuis la réforme du régime d'inscription entrée en vigueur en 2009, ceux qui agissent spécifiquement comme « personne désignée responsable » ou comme

³⁷ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, p. 302 et s. Mentionnons que les articles 2 à 20 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières* (R.Q., c. D-9.2, r. 7.1) sont aussi applicables à titre transitoire au représentant de courtier en épargne collective inscrit conformément au titre V de la LVM jusqu'à ce qu'un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de cette loi détermine à leur égard des règles équivalentes à celles prévues à ces articles, ce qui n'est toujours pas le cas.

³⁸ Pour plus de détails, voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, p. 302-341.

³⁹ LVM, art. 148-149 ; *Règlement 31-103*, art. 2.1 et 7.1.

⁴⁰ L'ACFM, désignée en anglais « Mutual Fund Dealers Association of Canada », aussi connue sous l'acronyme anglais « MFDA », est reconnue comme organisme d'autoréglementation par les autorités en valeurs mobilières dans la plupart des provinces canadiennes. Toutefois, contrairement à la CSF, l'ACFM n'est pas reconnue comme organisme d'autoréglementation au Québec. Pour les détails quant à cette reconnaissance, voir le site de l'ACFM dans la section « About the MFDA », [En ligne] : <http://www.mfda.ca/about/aboutMFDA.html> (consulté le 29 septembre 2015). Pour plus de détails sur le rôle et les fonctions de l'ACFM, voir C. DUCLOS, préc., note 30, p. 147-149. Pour l'obligation de s'inscrire comme membre de l'ACFM : *Règlement 31-103*, art. 9.2 et 9.4. À titre d'exemple, pour l'obligation d'être inscrit auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente, le courtier en épargne collective doit être inscrit à ce titre auprès de la commission des valeurs mobilières ontarienne en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S.5, art. 25 et s.

⁴¹ LVM, art. 149 ; LDPSF, art. 312 al. 5 et 289 al. 1.

⁴² *Règlement 31-103*, art. 3.15(2) et 3.16(2). À titre d'exemple pour l'obligation d'inscription auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente, voir *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), préc., note 40, art. 25 et s.

« chef de la conformité » sont également tenus de s'inscrire à ce titre auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente, tant au Québec qu'ailleurs au Canada⁴³. Au Québec, pour les dirigeants n'exerçant pas l'une de ces fonctions, il n'y a aucune obligation de s'inscrire à un organisme de surveillance. Ailleurs au Canada, la plupart des dirigeants, incluant la « personne désignée responsable » et le « chef de la conformité », doivent être inscrits comme une « personne autorisée » auprès de l'ACFM⁴⁴.

Les autorités en matière disciplinaire⁴⁵

Au Québec, outre ses pouvoirs en matière d'inscription (contrôle du droit de pratique), l'AMF se voit conférer, en vertu de la LVM, des pouvoirs d'inspection, d'enquête et de sanction à l'égard des personnes inscrites, incluant les courtiers en épargne collective et leurs représentants⁴⁶. Le Bureau de décision et de révision (ci-après « BDR ») agit comme tribunal administratif de première instance et, depuis 2009, à la demande de l'AMF, il peut imposer des sanctions disciplinaires à l'encontre des courtiers, de leurs représentants et des dirigeants exerçant la fonction de « personne désignée responsable » ou de « chef de la conformité »⁴⁷. Avant 2009, ce rôle relevait de l'AMF.

Quant à la CSF, il s'agit d'un organisme d'autoréglementation (ci-après « OAR ») qui est responsable de la discipline et de la formation continue des représentants de courtier en épargne collective exerçant au Québec⁴⁸. En matière disciplinaire, dans le secteur de l'épargne collective, il est important de souligner que la CSF n'encadre que les

⁴³ LVM, art. 149, al. 2 ; *Règlement 31-103*, art. 2.1.

⁴⁴ ACFM, *Statut n°1*, tel que modifié au 24 septembre 2014, [En ligne] : <http://www.mfda.ca/regulation/bylaw/Statut09-29-14.pdf> (consulté le 29 septembre 2015), art. 1, définition de « personne autorisée ». Ci-après « Statut n°1 de l'ACFM ».

⁴⁵ Pour plus de détails, voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, p. 318-341. Voir également C. DUCLOS, préc., note 30, p. 129 à 149.

⁴⁶ LVM, art. 276, 148 et s.

⁴⁷ *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (ci-après « LAMF »), art. 92. Les pouvoirs du BDR sont encadrés par la LVM et la LAMF. Pour un aperçu des dispositions qui lui sont applicables et de ses pouvoirs, voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 84 à 92. Voir également BUREAU DE DÉCISION ET DE RÉVISION, *Rapport annuel 2013-2014*, [En ligne] : http://www.bdr.gouv.qc.ca/fileadmin/Fichiers_client/Documents_telechargeables/Rapport_annuel_2013-2014_dixieme_anniversaire.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p. 10-14.

⁴⁸ LDPSF, art. 283.1 et s.

représentants (personne physique) et non les courtiers en épargne collective (entreprise) ou ses dirigeants, à moins que ces derniers agissent également à titre de représentant⁴⁹.

Ailleurs au Canada, l'ACFM est l'autorité principale sur les plans déontologique et disciplinaire dans le courtage en épargne collective⁵⁰. Outre ses pouvoirs de réglementation, de surveillance et de contrôle à l'égard des courtiers, l'ACFM peut intervenir en matière déontologique et disciplinaire auprès de toute personne physique inscrite comme « personne autorisée », ce qui inclut tant les représentants que les dirigeants des courtiers en épargne collective⁵¹.

Les constats sur l'encadrement des courtiers en épargne collective et des dirigeants

Contrairement aux courtiers œuvrant dans le reste du Canada, lesquels sont tous assujettis à l'encadrement déontologique et disciplinaire de l'ACFM, on constate que les courtiers exerçant uniquement au Québec, n'ont pas l'obligation d'être membres d'un OAR. Actuellement, l'encadrement administratif et disciplinaire des courtiers et de leurs dirigeants est assumé par l'AMF et par le BDR en vertu d'une réglementation générale qui s'applique à une multitude d'acteurs, tels les émetteurs poursuivant des activités commerciales de même que les intermédiaires financiers comme les caisses d'épargne et de crédit, les sociétés d'assurance, les courtiers, les conseillers, etc. Il en résulte donc une absence d'encadrement spécifique et de règles déontologiques applicables à ces entreprises de façon distincte⁵².

De plus, sur la base de notre étude parue en 2012 et portant sur l'encadrement déontologique et disciplinaire des acteurs en épargne collective, on remarque que les pouvoirs disciplinaires attribués à l'AMF et au BDR à l'égard des courtiers œuvrant au Québec sont moins étendus que ceux attribués à l'ACFM à l'égard des courtiers exerçant ailleurs au Canada. Cette étude nous a également permis de constater que, dans l'ensemble des décisions disciplinaires rendues par l'AMF, le BDR et l'ACFM sur une période de près de six ans (janvier 2005 à septembre 2011), les interventions de l'AMF et

⁴⁹ Pour plus de détails sur le rôle et les fonctions de la CSF, voir C. DUCLOS, préc., note 30, p. 144-147.

⁵⁰ Voir les références citées à la note 40.

⁵¹ Pour une définition de « personne autorisée », voir Statut n°1 de l'ACFM, art. 1.

⁵² R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 111-112, 115-116.

du BDR étaient minimales. Plus particulièrement, ces organismes ont imposé, en proportion, un nombre très peu élevé de sanctions disciplinaires contre les courtiers et leurs dirigeants exerçant au Québec, comparativement aux sanctions imposées à l'égard de ces acteurs œuvrant ailleurs au Canada⁵³. De plus, les amendes imposées à ces acteurs par l'AMF et par le BDR étaient généralement moins élevées pour les courtiers exerçant au Québec, comparativement à celles imposées par l'ACFM à leurs homologues ailleurs au Canada⁵⁴. En d'autres termes, notre étude suggère que le contrôle disciplinaire exercé par l'AMF et le BDR à l'égard des courtiers en épargne collective et de leurs dirigeants œuvrant au Québec est faible, comparativement au contrôle disciplinaire exercé par l'ACFM à l'égard des courtiers et de leurs dirigeants ailleurs au Canada⁵⁵.

Les constats sur l'encadrement des représentants de courtiers en épargne collective

En comparaison, la situation est différente pour les représentants en épargne collective au Québec. Ces derniers sont assujettis à un encadrement déontologique et disciplinaire plus précis et étoffé, comparativement à celui applicable aux courtiers en épargne collective et à leurs dirigeants œuvrant au Québec et ce, en raison de l'existence des normes déontologiques spécifiques applicables aux représentants en épargne collective de même que des pouvoirs disciplinaires exercés par un OAR spécifique, soit la CSF⁵⁶. Cet encadrement se rapproche de celui exercé par l'ACFM à l'égard de leurs homologues ailleurs au Canada.

Notre étude parue en 2012 fait ressortir également le rôle actif de la CSF en matière disciplinaire. Sur la base de cette étude, on constate que le nombre de décisions rendues par la CSF à l'encontre des représentants était supérieur en proportion à celui rendu par l'ACFM. On remarque, par contre, que les sanctions rendues par la CSF étaient moins sévères, tant au regard du montant des amendes imposées que des restrictions au droit d'exercice, que celles rendues par l'ACFM⁵⁷. Tout en reconnaissant le rôle actif exercé par la CSF en matière disciplinaire, nous sommes d'avis que l'encadrement assumé par

⁵³ *Id.*, par. 187 à 200.

⁵⁴ *Id.*

⁵⁵ *Id.*

⁵⁶ *Id.*, par. 117.

⁵⁷ *Id.*, par. 201 à 206.

cet organisme comporte une faiblesse en raison de la portée limitée des pouvoirs disciplinaires qui lui sont conférés. En effet, la CSF ne peut intervenir qu'à l'égard des représentants, mais sans pouvoir évaluer du même coup le comportement des dirigeants et, plus globalement, de l'entreprise de courtage au sein de laquelle ce représentant poursuit ses activités⁵⁸.

Sans nous prononcer pour le moment sur l'opportunité de confier à la CSF la responsabilité en matière déontologique et disciplinaire à l'égard de ces trois groupes d'acteurs (courtiers, dirigeants et représentants), il nous apparaît important qu'un même organisme de surveillance puisse évaluer la situation de manière englobante afin de vérifier si les manquements professionnels d'un représentant font également ressortir des manquements dans la surveillance exercée par les supérieurs au sein de l'entreprise où le représentant exerce ses activités. En matière déontologique et disciplinaire, l'organisme d'encadrement devrait pouvoir intervenir à l'égard d'un courtier et de ses dirigeants s'il constate l'existence de comportements complaisants ou négligents de la part de ceux qui sont appelés à mettre en place et à appliquer des mécanismes efficaces de conformité.

De même, dans l'évaluation d'une situation problématique, l'organisme d'encadrement devrait pouvoir vérifier si les politiques et les pratiques adoptées au sein d'une entreprise ont pour effet de rendre le milieu de travail non propice au respect des normes légales et déontologiques et d'entraîner ultimement des manquements professionnels qui portent atteinte aux intérêts des clients. Façonné par des impératifs de productivité et de rentabilité, l'environnement dans lequel le représentant évolue peut en effet rendre difficile le respect des normes professionnelles, notamment lorsqu'une entreprise met en place des politiques contestables en matière promotion, de rémunération et de mesures incitatives en faveur des dirigeants et des employés de même que lorsqu'elle adopte des pratiques commerciales qui privilégient la vente de certains produits financiers, bien que ceux-ci ne soient pas dans le meilleur intérêt des clients. Comme les chercheurs du GRDSF l'ont mis en relief dans une étude empirique menée auprès de représentants de courtiers en placement, le représentant dans un contexte semblable se retrouve confronté à « une double contrainte : d'une part, le désir de répondre aux normes professionnelles,

⁵⁸ *Id.*, par. 209 à 211.

et d'autre part, la crainte de ne pas répondre aux objectifs de l'entreprise et de perdre son emploi »⁵⁹. Dans cette optique, il serait opportun qu'un même organisme puisse examiner la situation de manière englobante en évaluant non seulement le comportement du représentant, mais également l'environnement organisationnel du courtier dans lequel ce représentant évolue.

Résumé

En somme, notre étude parue en 2012 suggère que les courtiers en épargne collective et leurs dirigeants au Québec bénéficient d'une immunité légale et de facto en matière déontologique et disciplinaire, comparativement à leurs homologues ailleurs au Canada. Au Québec, les courtiers en épargne collective et leurs dirigeants ne sont pas assujettis à la surveillance et au contrôle d'un OAR, c'est-à-dire un organisme spécialisé comparable à l'ACFM. En outre, contrairement à l'ensemble des normes déontologiques et disciplinaires adoptées spécifiquement par l'ACFM, il n'existe pas, au Québec, de normes équivalentes qui sont applicables de manière spécifique aux courtiers en épargne collective et à leurs dirigeants, malgré la réforme de l'inscription adoptée en 2009. De plus, les actions prises par l'AMF et le BDR en vue d'assurer le contrôle disciplinaire des courtiers ou des dirigeants sont quasi inexistantes en comparaison avec celles prises par l'ACFM. À notre avis, cette relative immunité légale et de facto constitue l'une des lacunes du système québécois.

Il en est, toutefois, autrement pour les représentants en épargne collective au Québec. Malgré les pouvoirs moins étendus attribués aux autorités québécoises (BDR, AMF et CSF), les représentants de courtiers au Québec bénéficient d'un encadrement déontologique et disciplinaire spécifique et plus étoffé comparativement à celui applicable aux courtiers et aux dirigeants québécois en raison de la surveillance et du contrôle exercés par la CSF. Contrairement à la situation pour l'AMF et le BDR, notre étude montre que la CSF intervient autant, voire davantage, que l'ACFM pour assurer le contrôle disciplinaire des représentants. Toutefois, comme mentionné précédemment,

⁵⁹ G. BRISSON, G., P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 20, sommaire.

l'encadrement assumé par la CSF comporte une faiblesse puisqu'elle ne peut intervenir qu'à l'égard des représentants, sans pouvoir évaluer du même coup le comportement des dirigeants et, plus globalement, l'environnement organisationnel de l'entreprise de courtage au sein de laquelle ce représentant poursuit ses activités.

En terminant, il convient de souligner que l'encadrement du secteur de l'épargne collective soulève la question épineuse en qui à trait à la pluralité des organismes d'encadrement susceptibles d'intervenir à l'égard des courtiers et des représentants qui exercent tant au Québec qu'ailleurs au Canada. Cette question sera examinée plus en détail dans les troisième et quatrième parties de ce mémoire.

III. Commentaires du Rapport sur la LDPSF sur les dédoublements dans l'encadrement des services de courtage en épargne collective

Le chapitre 3 du *Rapport sur la LDPSF* présente sommairement l'encadrement applicable aux représentants assujettis à la LDPSF. Selon le ministère, ce cadre juridique comporterait des dédoublements ou un « double encadrement » qui soulèvent un questionnement au regard des coûts et des avantages de cet encadrement. Dans ce contexte, le ministère s'interroge sur les changements qui pourraient y être apportés, principalement dans une optique d'allègement réglementaire⁶⁰.

Le ministère identifie apparemment trois sources de dédoublements qu'il convient d'examiner, soit 1) l'encadrement juridique assumé par les autorités de surveillance québécoises, telles l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Chambre de la sécurité financière (CSF); 2) les responsabilités légales du courtier et des représentants de même que l'encadrement organisationnel du courtier⁶¹; et 3) l'encadrement juridique assumé par les autorités de surveillance québécoises, telles l'AMF et la CSF, et l'encadrement juridique assumé par l'organisme pancanadien d'autoréglementation, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), à l'égard des courtiers et des représentants oeuvrant au Québec et ailleurs au Canada.

⁶⁰ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 19 et s.

⁶¹ Voir le commentaire à la note 3 quant à l'emploi des termes « courtier » et « cabinet ».

A. L'encadrement juridique par l'AMF, par le BDR et par la CSF⁶²

Comme mentionné dans la deuxième partie de ce mémoire, l'encadrement juridique des courtiers en épargne collective, de certains dirigeants et des représentants comporte différents volets de nature réglementaire, administrative et disciplinaire. Depuis la réforme de l'inscription adoptée en 2009, la LVM et le *Règlement 31-103* établissent les principaux fondements de cet encadrement. Pour sa part, la LDPSF et ses règlements complètent ce cadre juridique pour l'encadrement des représentants de courtiers en épargne collective, plus particulièrement en ce qui a trait au contenu des normes déontologiques (applicables de manière transitoire) de même qu'à l'encadrement disciplinaire qui est assuré par la CSF⁶³.

Pour l'encadrement de l'ensemble de ces acteurs, les pouvoirs de nature réglementaire et administrative sont exercés par l'AMF⁶⁴. Plus particulièrement, l'Autorité édicte des normes juridiques, principalement sous forme de règlements, pour encadrer le secteur de l'épargne collective, de même qu'elle assure le contrôle du droit de pratique en mettant en place et en surveillant le processus d'inscription des courtiers, de certains de leurs dirigeants (« personne désignée responsable » et « chef de la conformité ») et des représentants. En somme, sur les plans réglementaire et administratif, nous pouvons conclure qu'il n'y a pas de dédoublement des responsabilités puisque l'AMF intervient seule sur ces volets de l'encadrement dans le secteur de l'épargne collective au Québec.

Sur le plan disciplinaire, soit pour l'exercice des pouvoirs d'inspection, d'enquête, de plaintes et de sanctions, le portrait apparaît plus complexe en raison du partage des pouvoirs entre l'AMF, le BDR et la CSF. À la lumière des commentaires exprimés dans le *Rapport sur la LDPSF*, il convient donc de se demander si ce partage des pouvoirs entraîne un dédoublement ou un chevauchement de responsabilités entre ces trois organismes de surveillance.

⁶² Pour plus de détails sur le rôle de ces autorités dans le contexte des services de courtage en épargne collective et pour des références aux dispositions législatives et réglementaires applicables, voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 72 à 98.

⁶³ Voir les références citées aux notes 34 à 37.

⁶⁴ Pour plus de détails sur le rôle de l'AMF dans l'encadrement des services d'investissement, voir C. DUCLOS, préc., note 30, p. 129-137.

L'examen des pouvoirs exercés par ceux-ci montre que l'AMF et le BDR assument seuls l'encadrement disciplinaire à l'égard des courtiers en épargne collective et des dirigeants inscrits et exerçant au Québec. En matière disciplinaire, l'AMF peut mener des inspections et des enquêtes et s'adresser au BDR pour l'imposition de sanctions, telle la radiation ou la suspension de l'inscription d'un courtier⁶⁵. Toutefois, comme le suggèrent les résultats de notre étude parue en 2012, rappelons que les actions disciplinaires menées par l'AMF et le BDR sous ce volet semblent plutôt rares, comparativement à celles menées par l'ACFM à l'égard des courtiers oeuvrant ailleurs au Canada⁶⁶.

En ce qui a trait à l'encadrement déontologique et disciplinaire des représentants en épargne collective, ceux-ci doivent, pour exercer à ce titre, être membres de la CSF et se soumettre au contrôle de cet organisme qui agit comme OAR pour la discipline, la déontologie et la formation de ses membres⁶⁷. À cette fin, la CSF assume la responsabilité de mener des inspections et des enquêtes, de porter plainte et d'imposer des sanctions disciplinaires en cas de manquements professionnels des représentants uniquement⁶⁸. Dans l'exercice de ses activités disciplinaires, la CSF est assujettie à la supervision de l'AMF⁶⁹. De leur côté, bien que l'AMF et le BDR peuvent également intervenir directement à l'égard des représentants en matière disciplinaire, le rôle de ces deux organismes à ce titre apparaît dans les faits marginal⁷⁰.

En résumé, on constate que l'encadrement des services de courtage en épargne collective donne lieu à un partage de pouvoirs entre l'AMF, le BDR et la CSF. Or, ce partage des pouvoirs entre ces trois organismes n'entraîne pas nécessairement, dans les faits du moins, un chevauchement de responsabilités. En matière réglementaire, l'AMF établit des normes de conduite et, en matière administrative, elle assume la responsabilité de l'inscription des courtiers, de certains dirigeants et des représentants. En matière disciplinaire, l'AMF se voit confier des pouvoirs d'inspection et d'enquête de même que

⁶⁵ LAMF, art. 93 ; LVM, art. 262.1.

⁶⁶ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 119 et s.

⁶⁷ Pour plus de détails sur le rôle de la CSF dans l'encadrement des services d'investissement, voir C. DUCLOS, préc., note 30, p. 144-147.

⁶⁸ LDPSF, art. 312 et s.

⁶⁹ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 92.

⁷⁰ *Id.*, par. 92 et 153-154.

des pouvoirs restreints en matière de sanction, alors que le BDR assume la responsabilité d'imposer des sanctions à l'égard des personnes inscrites comme courtiers, dirigeants et représentants. Notons toutefois que l'encadrement disciplinaire assumé par l'AMF et par le BDR se limite principalement, dans les faits, à la surveillance et au contrôle des courtiers en épargne et de leurs dirigeants inscrits, puisque l'encadrement disciplinaire des représentants est assumé principalement par la CSF, à titre d'OAR, sous la supervision de l'AMF.

Tout en reconnaissant que l'exercice des pouvoirs attribués respectivement à l'AMF, au BDR et à la CSF n'entraîne pas nécessairement un dédoublement des responsabilités, ce partage des pouvoirs en matière disciplinaire entre ces trois organismes nous apparaît problématique. Comme le ministère le souligne dans le *Rapport sur la LDPSF*, l'encadrement disciplinaire assumé par l'AMF à l'égard d'un courtier, d'une part, et l'encadrement disciplinaire assumé par une chambre (telle la CSF) à l'égard des représentants, d'autre part, peut entraîner un dédoublement impliquant des coûts et un risque de confusion et d'incohérence dans l'hypothèse où les deux organismes mènent une inspection ou une enquête à l'égard d'un même courtier et de l'un de ses représentants⁷¹. En effet, dans l'hypothèse où l'AMF et la CSF mèneraient des actions concomitantes au sein d'une même entreprise de courtage, ces organismes seraient appelés à analyser la situation de manière englobante en examinant les politiques et les pratiques du courtier visé de même que le comportement du représentant de celui-ci.

Or, cette situation où des organismes peuvent mener des actions disciplinaires potentiellement concomitantes à l'égard d'un même courtier ne nous apparaît pas optimale en raison des coûts assumés par les autorités de surveillance et par les personnes assujetties, du risque de confusion, voire d'incohérence, de même que des failles possibles dans le contrôle exercé. Dans cette optique, il est important de se demander si l'ensemble des fonctions de nature réglementaire, administrative et disciplinaire devrait être confié à un seul organisme pour l'ensemble des acteurs. Cette question sera examinée plus en détail dans la quatrième partie de ce mémoire.

⁷¹ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 19 et 20.

B. Les responsabilités légales des courtiers et des représentants et l'encadrement organisationnel par les courtiers

Parmi les sources de dédoublements potentiels identifiés dans le *Rapport sur la LDPSF*, le ministère exprime sa préoccupation au sujet d'un dédoublement qui découlerait, d'une part, de la responsabilité légale imposée au cabinet pour les actes de ses représentants, et d'autre part, de la responsabilité personnelle imposée aux représentants. Selon le ministère, cette double responsabilité « engendre des coûts supplémentaires que ce soit en termes de cotisations et de fardeau administratif et réglementaire additionnel⁷² ». De plus, selon le ministère, cette double responsabilité entraînerait un risque de confusion, voire d'incohérence qui résulterait, d'une part, de l'encadrement organisationnel mis en place par le cabinet pour assurer la surveillance et le contrôle des représentants, et d'autre part, de l'encadrement déontologique et disciplinaire applicable de manière spécifique aux représentants⁷³.

Que doit-on conclure de cette préoccupation exprimée par le ministère au sujet du « double encadrement » juridique auquel s'ajoute l'encadrement organisationnel par le cabinet? De l'avis du ministère, les autorités régulatrices devraient-elles supprimer l'encadrement juridique et la responsabilité personnelle des représentants pour ne conserver que l'encadrement juridique des courtiers? Le ministère considère-t-il que l'encadrement juridique des courtiers et l'encadrement organisationnel mis en place par ces derniers sont suffisants pour bien encadrer les représentants? Tout en exprimant ses préoccupations sur les dédoublements, le ministère ne précise pas les changements réglementaires spécifiques qu'il conviendrait d'apporter. La recommandation qu'il soumet à cet égard demeure très générale.

⁷² *Id.*, p. 19.

⁷³ *Id.*

Voici comment le ministère s'exprime à ce sujet :

Recommandation 3

Examiner toutes les approches pour alléger le fardeau réglementaire et financier des assujettis tout en maintenant un encadrement adéquat de la distribution de produits et services financiers.⁷⁴

Or, si le ministère souhaitait recevoir des commentaires ou des avis sur des allègements réglementaires qu'il juge opportuns, il aurait été important de fournir aux acteurs intéressés des indications plus précises sur la nature et la portée des allègements envisagés. Dans la dernière partie de ce mémoire, nous traiterons de certains aspects liés à l'environnement organisationnel au sein des entreprises de services d'investissement⁷⁵.

C. L'encadrement déontologique et disciplinaire par les autorités de surveillance québécoises et par l'ACFM

Après avoir discuté de l'encadrement de l'ensemble des représentants soumis à la LDPSF, le ministère traite de manière plus spécifique, dans le chapitre 3, de l'encadrement des représentants en épargne collective au Québec. À ce sujet, le ministère souligne que cet encadrement est différent comparativement à celui applicable aux représentants exerçant leurs activités dans le reste du Canada. Par la même occasion, le ministère fait de nouveau ressortir l'existence d'un dédoublement qui entraînerait des coûts supplémentaires pour les courtiers et leurs représentants qui œuvrent tant au Québec que dans le reste du Canada⁷⁶. Sur la base de ce constat, le ministère s'interroge sur le type d'encadrement que le gouvernement devrait envisager dans le cas particulier des représentants en épargne collective et en plans de bourses d'études afin de faciliter la poursuite d'activités pancanadiennes⁷⁷.

Dans le cadre de ce mémoire, il est important, à notre avis, d'étendre ce questionnement à l'ensemble des acteurs de l'épargne collective au Québec, en incluant les courtiers et

⁷⁴ *Id.*, p. 20.

⁷⁵ Voir la partie V, section E, portant sur le conflit de valeurs ou la « double contrainte dans la prestation des services d'investissement. le texte correspondant aux notes 119-124.

⁷⁶ *Id.*, p. 22.

⁷⁷ *Id.*, p. 23.

leurs dirigeants. À cette fin, il convient, au préalable, d'analyser brièvement l'encadrement des acteurs dans le domaine de l'épargne collective ailleurs au Canada pour ensuite examiner les incidences de cet encadrement sur les acteurs en épargne collective qui exercent leurs activités tant au Québec qu'ailleurs au Canada. Sur la base de cette analyse, nous examinerons, dans la quatrième partie, les diverses avenues proposées en vue d'améliorer l'harmonisation entre les encadrements juridiques en vigueur au Québec et dans le reste du Canada pour le courtage en épargne collective.

L'encadrement à l'extérieur du Québec⁷⁸

À l'extérieur du Québec, les autorités canadiennes en valeurs mobilières, comme la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, exercent des pouvoirs de nature réglementaire et administrative pour l'encadrement du secteur de l'épargne collective. En matière administrative, elles exercent des fonctions similaires à l'AMF quant aux conditions et au processus d'inscription des courtiers, de certains dirigeants et des représentants. À l'instar de l'AMF, ces autorités possèdent également des pouvoirs en matière déontologique et disciplinaire. Toutefois, elles délèguent cette fonction d'encadrement presque en totalité à un organisme d'autoréglementation, et ce, tant pour les représentants que pour les courtiers et leurs dirigeants. Elles conservent, par ailleurs, une responsabilité pour la supervision de cet organisme d'autoréglementation⁷⁹.

L'ACFM est l'organisme reconnu comme organisme d'autoréglementation par les autorités en valeurs mobilières dans la plupart des provinces canadiennes, à l'exception du Québec⁸⁰. À ce titre, elle est responsable de l'encadrement disciplinaire des activités de distribution de l'épargne collective. En raison de cette reconnaissance comme OAR, les courtiers qui désirent exercer des activités de courtage en épargne collective hors Québec doivent être membres de l'ACFM en plus de s'inscrire comme courtier en épargne collective auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente dans la province

⁷⁸ Pour plus de détails sur le rôle de l'ACFM dans le contexte des services de courtage en épargne collective et pour des références aux dispositions législatives et réglementaires applicables, voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 99-109. Voir également C. DUCLOS, préc., note 30, p. 147-149.

⁷⁹ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 109-110.

⁸⁰ Voir les références citées à la note 40.

concernée⁸¹. Il en est de même pour les représentants et pour la plupart des dirigeants qui doivent être reconnus comme « personnes autorisées » auprès de l'ACFM pour agir pour le compte d'un courtier en épargne collective à l'extérieur du Québec. Ces personnes doivent aussi s'inscrire, selon leurs titres respectifs, auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente dans la province concernée⁸².

Reconnue comme organisme d'autoréglementation, l'ACFM peut établir des normes déontologiques applicables à tous les acteurs du courtage en épargne collective; l'ACFM prévoit à cet égard un ensemble de statuts, de règles et de principes directeurs de nature déontologique applicables aux courtiers en épargne collective, à leurs représentants et à leurs dirigeants⁸³. Elle peut également procéder à des inspections et à des enquêtes de même qu'elle peut tenir des auditions en vue de sanctionner l'inobservance des normes en imposant diverses sanctions. En somme, l'ACFM est le principal organisme pour l'encadrement déontologique et disciplinaire des acteurs du courtage en épargne collective ailleurs au Canada.

L'encadrement des courtiers exerçant au Québec et ailleurs au Canada

L'examen de cet encadrement déontologique et disciplinaire applicable à l'échelle canadienne dans le secteur de l'épargne collective soulève la question épineuse en ce qui a trait à la pluralité des organismes d'encadrement susceptibles d'intervenir à l'égard des courtiers et des représentants qui exercent tant au Québec qu'ailleurs au Canada, comme c'est le cas actuellement pour la majorité des courtiers exerçant au Québec⁸⁴. Ces courtiers sont alors assujettis au contrôle de l'AMF et du BDR pour leurs activités menées au Québec, de même qu'à celui de l'organisme d'autoréglementation, l'ACFM, pour leurs activités menées à l'extérieur du Québec. Quant aux représentants œuvrant au Québec et ailleurs au Canada, leur encadrement provient de deux sources différentes, soit

⁸¹ *Id.*

⁸² *Id.* Voir *Règlement 31-103*, art. 3.15 2) et 3.16 2).

⁸³ Règles de l'ACFM, tel que modifiées au 29 juin 2015, [En ligne] : <http://www.mfda.ca/regulation/rules/ReglesJuin15.pdf> (consulté le 29 septembre 2015), ci-après « Règles de l'ACFM » ; Principes directeurs de l'ACFM, en ligne : <http://www.mfda.ca/regulation/policies.html> (consulté le 29 septembre 2015), ci-après « Principes directeurs de l'ACFM » ; Statut n°1 de l'ACFM.

⁸⁴ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 101.

celui assumé par la CSF en matière de discipline et de formation continue, de même que l'encadrement déontologique et disciplinaire de l'ACFM⁸⁵.

En somme, en matière déontologique et disciplinaire, l'AMF, le BDR, la CSF et l'ACFM peuvent intervenir à l'égard des acteurs du courtage en épargne collective poursuivant des activités tant au Québec qu'ailleurs au Canada. Comme le mentionne le ministère dans le *Rapport sur la LDPSF*, ces encadrements multiples risquent ainsi d'entraîner un fardeau réglementaire et financier plus lourd pour les acteurs qui désirent exercer à la fois au Québec et ailleurs au Canada⁸⁶. En comparaison, tel que mentionné par l'AMF dans un document de consultation paru en 2010 : « [à] l'extérieur du Québec, le secteur de l'épargne collective est encadré par l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels ('ACFM') et une réglementation uniforme y est appliquée. »⁸⁷

Ces encadrements multiples soulèvent donc des enjeux et une réflexion quant aux avenues possibles en vue d'accroître l'efficacité et l'efficacé de l'encadrement des acteurs de l'industrie dans la poursuite de leurs activités pancanadiennes.

IV. Propositions pour l'harmonisation de l'encadrement des services de courtage en épargne collective

Après avoir mis en relief les problèmes liés aux dédoublements dans l'encadrement du secteur de l'épargne collective, le ministère mentionne que des efforts ont été déployés en vue d'harmoniser la réglementation québécoise avec celle applicable dans les autres provinces, notamment avec l'adoption du *Règlement 31-103*. Toutefois, il conclut que, dans l'état actuel, ces efforts ne sont pas suffisants et qu'il convient de s'interroger sur les solutions en vue de faciliter la poursuite d'activités pancanadiennes⁸⁸.

⁸⁵ Voir le tableau qui présente le sommaire de cet encadrement, R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 110.

⁸⁶ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 21 à 23. R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 235.

⁸⁷ AMF, *Consultation relative à l'harmonisation de la réglementation du secteur de l'épargne collective*, 1^{er} octobre 2010, [En ligne] : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilieres/2010oct01-cons-epargnecoll-doc-fr.pdf> (consulté le 29 septembre 2015), p. 3. Ci-après « Rapport sur l'encadrement du courtage en épargne collective de 2010 de l'AMF ».

⁸⁸ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 22 et 23.

Dans cette perspective, le ministère évoque deux avenues possibles, soit l'harmonisation pancanadienne partielle de ces encadrements par l'adoption des règles de l'ACFM au Québec, dans la mesure où elles sont compatibles avec le droit québécois, et l'harmonisation pancanadienne complète de ces encadrements par la reconnaissance au Québec de l'ACFM comme organisme d'autoréglementation pour le courtage en épargne collective. Chacune de ces options comporte des avantages et des inconvénients sur les plans juridique, politique et économique. Sans ignorer l'importance des incidences politiques et économiques découlant de l'adoption de l'une ou l'autre de ces options, nous examinerons les avenues envisagées principalement sous l'angle juridique, compte tenu de nos champs de spécialisation.

A. L'harmonisation pancanadienne partielle : une intégration des règles de l'ACFM au Québec

En se fondant sur les avenues envisagées dans le document de consultation de l'AMF paru en 2010 sur l'harmonisation de la réglementation du secteur de l'épargne collective, le ministère évoque la possibilité d'adopter au Québec les règles de l'ACFM, lesquelles seraient applicables aux représentants de courtiers en épargne collective dans la mesure où elles seraient compatibles avec le droit québécois⁸⁹. L'application de ces règles relèverait de la responsabilité de la CSF en sol québécois. Par cette harmonisation partielle, comme le mentionne le ministère dans le *Rapport sur la LDPSF*, la CSF continuerait donc « de s'occuper de la discipline et de la formation continue des représentants en épargne collective exerçant au Québec, que leur courtier soit membre ou non de l'ACFM⁹⁰ ».

Cette solution met l'accent sur l'harmonisation du contenu des normes juridiques, mais tout en écartant l'idée d'une réforme sur les plans structurel et opérationnel. La reconnaissance de l'effet contraignant des normes de l'ACFM constituerait certes un

⁸⁹ Rapport sur l'encadrement du courtage en épargne collective de 2010 de l'AMF, préc., note 87, p. 5. À cet égard, nous avons soulevé des interrogations quant aux normes étant considérées comme incompatibles avec la réglementation québécoise et, donc, inapplicables au Québec. Plusieurs des normes identifiées nous apparaissent compatibles avec le droit québécois. Voir R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 240.

⁹⁰ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 22.

élément positif de la réforme puisque les représentants au Québec et leurs homologues canadiens seraient assujettis, en partie du moins, au même cadre normatif en matière d'épargne collective. Toutefois, comme l'AMF l'a noté dans son rapport de consultation de 2010 et tel que réitéré par le ministère dans le *Rapport sur la LDPSF*, cette proposition n'a pas fait l'unanimité⁹¹. À notre avis également, cette solution apparaît la moins avantageuse en ce qu'elle ne propose pas la mise en place d'un encadrement pour l'ensemble des acteurs du courtage en épargne collective de manière à répondre aux préoccupations soulevées précédemment.

Premièrement, cette solution maintiendrait le statu quo au regard des organismes chargés d'encadrer les acteurs en épargne collective au Québec et ailleurs au Canada. Dans ce contexte, il n'y aurait donc pas de regroupement de la surveillance de tous les acteurs en épargne collective sous la responsabilité d'un même organisme d'autoréglementation à l'échelle canadienne. Les courtiers faisant affaire tant au Québec que dans le reste du Canada ne bénéficieraient pas d'un allègement réglementaire pour l'encadrement de leurs activités puisqu'ils continueraient d'être assujettis à la surveillance et au contrôle des autorités québécoises (AMF, BDR et CSF) et de l'ACFM en matière disciplinaire.

Deuxièmement, pour les acteurs québécois, le maintien du statu quo au regard des organismes chargés d'encadrer les acteurs de l'épargne collective demeure préoccupant en raison de la pluralité des organismes québécois qui continueraient d'intervenir à l'égard des acteurs en épargne collective. Plus particulièrement, la CSF maintiendrait ses fonctions disciplinaires à l'égard des représentants, alors que l'AMF et le BDR continueraient de faire de même à l'égard des courtiers et de leurs dirigeants et, dans une moindre mesure, à l'égard des représentants⁹². En maintenant la responsabilité de la CSF à l'égard des représentants uniquement, cette solution ne permettrait donc pas de combler une des lacunes identifiées précédemment en ce qui a trait à la portée limitée de ses pouvoirs disciplinaires. En effet, actuellement, comme les pouvoirs d'intervention de la CSF se limitent à l'encadrement des représentants, cet organisme ne peut pas évaluer les manquements professionnels de manière englobante en examinant du même coup le

⁹¹ *Id.*

⁹² Rapport sur l'encadrement du courtage en épargne collective de 2010 de l'AMF, préc., note 87, p. 3.

comportement du représentant et celui de l'entreprise au sein de laquelle ce dernier poursuit ses activités. Dans l'hypothèse où elle décèlerait des manquements dans l'environnement organisationnel dans lequel le représentant évolue, la CSF ne pourrait donc pas imposer de sanctions au courtier ou aux dirigeants qui auraient manqué à leurs obligations de surveillance à l'égard de ce représentant. Actuellement, le pouvoir de mener des enquêtes en cas d'allégations de manquements professionnels d'un courtier ou de ses dirigeants est attribué à l'AMF qui peut s'adresser au BDR pour l'imposition d'une sanction. Or, comme mentionné précédemment, notre étude sur les sanctions disciplinaires révèle que les actions prises par l'AMF et par le BDR en vue de sanctionner des fautes commises par un courtier ou ses dirigeants sont quasi inexistantes⁹³.

En somme, cette première option ne permettrait pas de minimiser les coûts potentiels de coordination et de conformité de même que la confusion que peut entraîner la multiplicité des autorités d'encadrement. Par ailleurs, si le statu quo était maintenu quant à la responsabilité de la CSF en matière disciplinaire, celui-ci offrirait un avantage dans la mesure où cet organisme conserverait son rôle de surveillance et de contrôle auprès des personnes physiques exerçant leurs activités dans les différents secteurs couverts par la LDPSF. Un même organisme, soit la CSF, continuerait ainsi de surveiller les représentants cumulant plus d'un titre d'inscription, soit dans les secteurs de l'épargne collective, de l'assurance et de la planification financière, ce qui permet d'assurer la cohérence dans les actions menées par cet OAR et de minimiser les coûts pour l'encadrement des acteurs assujettis⁹⁴.

⁹³ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 189-200.

⁹⁴ D'autant que plusieurs des acteurs soumis à l'encadrement de la LDPSF offrent des services similaires, indépendamment de leur catégorie d'inscription, notamment en matière de conseil. À cet égard, voir nos propos à la partie V, Section A. « Diversité des types d'inscription dans les services d'investissement et la pluralité des autorités d'encadrement », de ce mémoire. Voir également R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 108-114.

B. L'harmonisation pancanadienne complète

Une autre solution envisagée depuis plusieurs années consisterait à privilégier une harmonisation pancanadienne complète par la reconnaissance au Québec de l'ACFM comme organisme d'autoréglementation pour les services de courtage en épargne collective⁹⁵. L'ACFM deviendrait ainsi l'organisme d'autoréglementation pour tous les acteurs du courtage en épargne collective au Canada.

La reconnaissance de l'ACFM au Québec

Cette avenue axée sur l'harmonisation pancanadienne complète aurait pour but d'éviter les disparités dans l'encadrement des acteurs d'un même secteur à l'échelle canadienne, sur le plan tant des normes déontologiques que de la surveillance et du contrôle par les autorités d'encadrement. L'ensemble des acteurs dans le secteur de l'épargne collective au Canada, soit les courtiers, leurs dirigeants et leurs représentants, serait encadré en matière déontologique et disciplinaire par le même organisme. De ce fait, les courtiers faisant affaire tant au Québec que dans le reste du Canada bénéficieraient d'un allègement réglementaire et financier puisqu'ils seraient assujettis à l'encadrement d'un nombre moins élevé d'organismes.

Comme l'a souligné l'AMF dans un document de consultation relative à l'encadrement du secteur de l'épargne collective paru en 2007, ce regroupement de la surveillance de l'ensemble des acteurs en épargne collective sous la responsabilité d'un même organisme d'autoréglementation, soit l'ACFM, présenterait aussi un avantage important en regard de la protection des épargnants. L'Autorité mentionnait alors que la réglementation spécialisée d'un OAR dans un secteur d'activités donné « permet d'encadrer plus adéquatement les participants de ce secteur et de mieux protéger les consommateurs ⁹⁶ ». En outre, comme le montrent les recherches menées par le GRDSF, le regroupement de la

⁹⁵ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 22.

⁹⁶ AMF, *Consultation relative à l'encadrement du secteur de l'épargne collective dans le cadre du projet de réforme de l'inscription*, 20 février 2007, [En ligne] : http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reforme-inscription/epargne-collective/consultation-1/Document_consultation.pdf (consulté le 29 septembre 2015), p.10. Ci-après « Rapport sur l'encadrement du courtage en épargne collective de 2007 de l'AMF ». Voir également R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par. 236.

surveillance des différents acteurs de l'épargne collective au sein d'un même organisme a pour effet de faciliter l'évaluation et la sanction des manquements professionnels commis au sein d'une même entreprise par plus d'un type d'acteurs⁹⁷.

Par contre, cette harmonisation pancanadienne n'est pas sans conséquence pour les intervenants québécois. Comme le ministère le soulève dans le *Rapport sur la LDPSF*, « [p]our les courtiers indépendants faisant seulement affaire au Québec, le changement de structure pourrait être important et les conséquences pourraient être déterminantes, particulièrement pour ceux qui ont moins de ressources⁹⁸».

Les incidences de la reconnaissance de l'ACFM sur les acteurs cumulant plus d'un titre d'inscription au Québec

L'harmonisation de l'encadrement disciplinaire des acteurs du courtage en épargne collective au Canada aurait également pour effet de faire obstacle à l'encadrement unifié que peut offrir la CSF à l'égard des acteurs exerçant leurs activités dans les différents secteurs assujettis à la LDPSF, soit ceux cumulant plus d'un titre d'inscription, principalement dans les secteurs de l'épargne collective, de l'assurance et de la planification financière⁹⁹.

Le regroupement des pouvoirs disciplinaires au sein de la CSF peut en effet présenter des avantages tant pour les épargnants que pour les intervenants de l'industrie eux-mêmes. Pour les consommateurs qui font affaire avec un représentant cumulant plus d'un titre d'inscription, il est souvent difficile de distinguer les différences entre les diverses catégories d'inscription et de bien identifier les autorités d'encadrement susceptibles de leur venir en aide en cas de manquements professionnels d'un membre de l'industrie¹⁰⁰. Dans ces circonstances, le regroupement des pouvoirs au sein de la CSF peut minimiser

⁹⁷ R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 3, par.209-210.

⁹⁸ *Rapport sur la LDPSF*, préc., note 1, p. 22.

⁹⁹ LDPSF, art. 283.1 et s. La CSF encadre notamment les représentants en épargne collective, les planificateurs financiers, les représentants en assurance de personne, les représentants en assurance collective de personne et les représentants en plans de bourses d'études. Il convient de mentionner qu'un membre peut exercer dans plus d'une discipline ou catégorie d'inscription. Pour plus de détails sur le rôle et les fonctions de la CSF, voir C. DUCLOS, préc., note 30, p. 144-147.

¹⁰⁰ À cet égard, voir nos propos à la partie V, Section A. « Diversité des types d'inscription dans les services d'investissement et la pluralité des autorités d'encadrement », de ce mémoire. Voir également R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 108-114.

le risque de confusion auprès des consommateurs et faciliter leurs démarches pour porter plainte devant cet organisme d'encadrement. Pour les représentants menant des activités dans plus d'un secteur des services financiers, il apparaît aussi plus facile d'interagir avec un seul organisme en matière déontologique et disciplinaire.

Une compétence plus étendue attribuée à la CSF?

En tenant compte des avantages que peut offrir la CSF dans les situations où les acteurs cumulent plus d'un titre d'inscription, il y aurait lieu, dans le cadre de la réflexion menée par le ministère, de considérer également la possibilité d'élargir les pouvoirs de la CSF afin de reconnaître celle-ci comme organisme d'autoréglementation en matière déontologique et disciplinaire à l'égard des trois groupes d'acteurs en épargne collective, soit les courtiers, leurs dirigeants et leurs représentants exerçant leurs activités au Québec. Notons que cette avenue a été envisagée dans le document de consultation de l'AMF de 2007¹⁰¹. Toutefois, cette attribution de pouvoirs plus étendus à la CSF n'aurait pas pour effet d'éviter le dédoublement de l'encadrement disciplinaire à l'égard des courtiers qui exercent leurs activités au Québec et ailleurs au Canada, puisque l'ACFM serait appelée à intervenir pour les activités hors Québec. En vue d'éviter cette situation, les autorités québécoises et l'ACFM pourraient envisager de conclure une entente de collaboration pour l'exercice des pouvoirs de surveillance et de contrôle, notamment au regard de l'application des normes de conduite de même que pour la mise en place d'un processus d'inspection, d'enquête et de sanction.

Il convient donc de nuancer les effets bénéfiques anticipés de l'harmonisation pancanadienne complète sous l'égide de l'ACFM dans le contexte où les acteurs de l'industrie cumulent plusieurs titres d'inscription, soit en épargne collective, en assurance et en planification financière. Dans ce contexte, l'assujettissement de ces personnes au contrôle de l'ACFM ne les dispenserait pas du contrôle exercé par les autres organismes, notamment par la CSF, pour les activités menées en sol québécois en vertu des autres titres d'inscription. En d'autres mots, la reconnaissance de l'ACFM comme organisme

¹⁰¹ Rapport sur l'encadrement du courtage en épargne collective de 2007 de l'AMF, préc., note 96, p. 10.

d'autoréglementation au Québec n'entraînerait pas un allègement complet du fardeau réglementaire et financier dans les situations où les entreprises offrent non seulement des services de courtage en épargne collective mais également d'autres services financiers.

Résumé

En somme, la solution privilégiant l'harmonisation pancanadienne complète et qui se traduirait par une reconnaissance de l'ACFM comme organisme d'autoréglementation pour l'ensemble des acteurs des services de courtage en épargne collective favoriserait, dans plusieurs cas, un allègement du fardeau réglementaire et financier imposé aux intervenants dans ce secteur de l'industrie. La concentration des pouvoirs en matière déontologique et disciplinaire au sein d'un même organisme permettrait également de minimiser le risque d'incohérence dans l'élaboration et dans l'application des normes juridiques de même qu'elle réduirait le risque de confusion tant pour les consommateurs que pour les personnes assujetties. Par ailleurs, dans la prise en compte de ces avantages, il faut aussi considérer les difficultés que pourrait soulever l'adoption de cette piste de solution pour les courtiers menant leurs activités uniquement au Québec de même que pour ceux cumulant plusieurs titres d'inscription et qui demeureraient assujettis à la surveillance et au contrôle des autorités québécoises, telle la CSF. En tenant compte de ces éléments de réflexion, la possibilité de reconnaître la CSF comme organisme d'autoréglementation en matière déontologique et disciplinaire à l'égard de tous les acteurs en épargne collective au Québec mérite ainsi d'être envisagée.

Comme le mentionne le ministère dans le *Rapport sur la LDPSF*, la reconnaissance de l'ACFM comme organisme d'autoréglementation au Québec soulève également un questionnement au regard des incidences de cette option sur les régimes d'indemnisation en cas de faillite ou de manquements professionnels des acteurs de l'industrie. Il s'agit là d'une problématique que nous n'avons pas pu approfondir dans le cadre de la préparation de ce mémoire¹⁰². En outre, le choix entre les différentes avenues envisagées en ce domaine exige une analyse des incidences de ce choix sur les plans politique et

¹⁰² Voir à ce sujet, M. CÔTÉ, *Les mécanismes d'indemnisation des consommateurs dans l'industrie des services financiers*, préc., note 26.

économique. Or, comme mentionné précédemment, l'examen de ces aspects de la problématique dépasse le cadre de notre mémoire.

V. Autres pistes de réflexion

Dans cette dernière partie, nous soulevons quelques questions qui pourront contribuer à alimenter la réflexion des autorités régulatrices dans leurs efforts en vue d'améliorer l'encadrement juridique des services d'investissement, notamment ceux offerts par les courtiers en épargne collective, par les courtiers en placement et par les planificateurs financiers. Le lecteur trouvera également plusieurs autres pistes de réflexion notamment dans les publications du GRDSF citées en annexe au présent mémoire¹⁰³.

A. Diversité des types d'inscription dans les services d'investissement et la pluralité des autorités d'encadrement

Comme nos recherches le font ressortir, il existe une grande diversité de catégories pour l'inscription des acteurs offrant des services d'investissement, notamment ceux offrant des services de conseils en placement, de gestion de portefeuille, de courtage et de planification financière, lesquels sont encadrés par une pluralité d'autorités de surveillance¹⁰⁴.

Bien que la réglementation prévoie différentes catégories d'inscription, on remarque que les services offerts par les prestataires de services d'investissement, en pratique, sont souvent similaires, surtout en matière de conseil en placement¹⁰⁵. Par exemple, tant le courtier en placement que le courtier en épargne collective et le gestionnaire de portefeuille peuvent offrir des conseils en regard de la gestion des actifs d'un client en vue d'effectuer des investissements dans les fonds communs de placement. Cette

¹⁰³ Le lecteur pourra consulter les publications du GRDSF citées en annexe.

¹⁰⁴ Voir R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28; C. DUCLOS, préc., note 30. Pour une synthèse, voir les sommaires et les tableaux présentés dans ces articles : R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 108-114; C. DUCLOS, préc., note 30, p. 123-128.

¹⁰⁵ R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 108-114. Pour une illustration de la situation de convergence et de chevauchement dans les services offerts par les prestataires de services d'investissement, voir le tableau 2 intitulé *Les fonctions et activités exercées par les prestataires de services de placement*, à la page 109 de cet article.

convergence s'est aussi accentuée au cours des dernières décennies, tout comme la demande des consommateurs pour des services de conseil et de gestion de portefeuille.

Pour le consommateur, les fonctions de conseil en placement et de gestion de portefeuille constituent sans doute les éléments prédominants de la relation contractuelle avec l'un ou l'autre de ces professionnels, mais sans pour autant que le client soit conscient des limites des compétences respectives de ces prestataires de services d'investissement. Notons aussi que, malgré la similitude des services offerts, l'encadrement des prestataires de services d'investissement, tant en regard de la réglementation elle-même que des autorités d'encadrement chargées de sa mise en application ainsi que de la protection et du soutien offerts au consommateur, varie selon le prestataire de services d'investissement¹⁰⁶. Pour un même service reçu, par exemple, le conseil en matière de fonds communs de placement, les prestataires offrant ce type de service, soit le courtier en placement et son représentant de même que le courtier en épargne collective et son représentant, ne sont pas soumis aux mêmes règles déontologiques (LVM, *Règlement 31-103*, Règles des courtiers membres de l'OCRCVM, *Règlement sur la déontologie dans les disciplines en valeurs mobilières*, etc.), ni aux mêmes autorités d'encadrement (AMF, OCRCVM, CSF, ACFM, etc.).

De plus, en cas de faillite ou de manquements de la part d'un prestataire de services d'investissement, le consommateur ne bénéficie pas de la même protection en matière d'indemnisation. Les différents types de fonds d'indemnisation, tels le Fonds d'indemnisation des services financiers, le Fonds canadien de protection des épargnants et la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM, de même que les types de situations couverts par ces fonds, varient selon l'acteur régulé¹⁰⁷. Cette situation est susceptible d'entraîner une confusion auprès des consommateurs de même qu'à l'égard des professionnels¹⁰⁸. Comme nous l'avons souligné dans ce mémoire au regard des

¹⁰⁶ R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 108-114. Pour une illustration de la diversité de l'encadrement juridique des prestataires de services d'investissement et de la protection offerte aux clients, voir le tableau 3 intitulé *L'encadrement juridique des prestataires de services de placement québécois*, à la page 113 de cet article.

¹⁰⁷ M. CÔTÉ, préc., note 26, p. 89-148; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 28, p. 112-114. Pour plus de détails sur certains de ces organismes, voir C. DUCLOS, préc., note 30, p.163-168.

¹⁰⁸ Au sujet de la confusion en regard de l'encadrement de cette industrie, voir BRISSON, G., P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 20, p. 111-116. Voir également Ronald

services de courtage en épargne collective, la pluralité des autorités œuvrant l'industrie des services d'investissement est également une source de confusion. Malgré les efforts faits par l'AMF en vue de créer un guichet unique, les consommateurs doivent souvent s'adresser à des autorités d'encadrement différentes pour faire valoir leurs droits¹⁰⁹.

En somme, il s'avère donc difficile, pour les acteurs intéressés (consommateurs, intervenants de l'industrie, etc.), de bien distinguer les différents types de prestataires de services d'investissement, la nature des services offerts et les limites respectives des champs de compétence des professionnels et les différentes autorités de surveillance de même que les protections offertes aux consommateurs. En raison de sa complexité et de sa diversité, l'encadrement juridique dans ce secteur des services financiers risque donc d'engendrer la confusion auprès des consommateurs et des prestataires de services d'investissement eux-mêmes.

Aux fins de ce mémoire, il n'est pas dans notre intention de soumettre des recommandations spécifiques concernant la diversité des catégories d'inscription et la pluralité des autorités d'encadrement, car l'identification de pistes de solution à ce sujet exigerait une analyse de plusieurs facteurs de nature économique, politique et juridique qui dépasse le cadre de cette étude. Pour le moment, il apparaît néanmoins important de sensibiliser les autorités réglementaires sur la nécessité d'explorer les avenues possibles en vue de proposer un encadrement qui rendrait mieux compte de la convergence des services offerts en matière d'investissement.

MCKENZIE, *Retraite : la majorité des travailleurs québécois font affaire avec un conseiller*, Conseiller.ca, 30 septembre 2010, [En ligne] : <http://www.conseiller.ca/nouvelles/retraite-la-majorite-des-travailleurs-quebecois-font-affaire-avec-un-conseiller-26812> (consulté le 29 septembre 2015).

¹⁰⁹ R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 32, p. 38-42 ; C. DUCLOS, préc., note 30, p. 135-137. Voir également R. CRÊTE, M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU, C. MABIT et G. BRISSON, «La prévention des manquements professionnels : pistes de réflexion et d'action sur l'encadrement juridique et organisationnel des services de placement », préc., note 22, aux pages 583-584.

B. L'encadrement des fonds distincts afférents au contrat individuel à capital variable

Les autorités régulatrices devraient également s'interroger sur les disparités existant dans les réglementations touchant la vente de certains produits financiers qui, bien que similaires, sont offerts par des acteurs de l'industrie de la distribution qui sont réglementés de manière différente. Tel est le cas pour les courtiers en assurance de personnes qui offrent des contrats à capital variable afférents aux fonds distincts (CICV, appelés communément « contrats de fonds distincts ») et les courtiers en épargne collective qui offrent des parts de fonds communs de placement. Au cours de la dernière décennie qui a été marquée entre autres par le scandale dans l'affaire des fonds Norbourg, des modifications importantes ont été introduites dans la réglementation touchant les fonds d'investissement en vue d'accroître la protection des épargnants¹¹⁰. Or, bien que les contrats de fonds distincts présentent des similitudes importantes avec les fonds communs de placement, on constate que ce nouvel encadrement demeure, en grande partie, inapplicable à l'encadrement juridique des fonds distincts offerts par les assureurs¹¹¹.

Aux fins de ce mémoire, il n'est pas dans notre intention de soumettre des recommandations spécifiques concernant l'encadrement des fonds distincts. Il apparaît toutefois opportun de suggérer aux instances gouvernementales d'amorcer une réflexion

¹¹⁰ À la suite du scandale Norbourg, plusieurs consultations ont été menées sur le sujet notamment par le gouvernement, l'Autorité des marchés financiers de même que par certains universitaires. À ce sujet, voir COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES, *Consultation générale sur la protection des épargnants au Québec*, Consultation, Québec, 2007, [En ligne] : <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/CFP/mandats/Mandat-3953/index.html> (consulté le 29 septembre 2015); AMF, *Consultations publiques – Valeurs mobilières*, [En ligne] : <http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-valeurs-mobilières-autre.html> (consulté le 29 septembre 2015); Antoine LEDUC (dir.), *Les récents scandales financiers au Québec en matière de fonds communs de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008, 143 p.

¹¹¹ Certains textes ont toutefois mis en lumière les différences entre l'encadrement des CICV et des fonds d'investissement, alors que ces produits sont utilisés à des fins similaires par les intermédiaires. Voir André FOK KAM, *Implications of the Use of Investment Wrappers*, Recherche effectuée pour le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, 21 mai 2006, 92 p.; JOINT FORUM OF FINANCIAL MARKET REGULATORS, *A Comparative Study of Individual Variable Insurance Contracts (Segregated Funds) and Mutual Funds*, Study prepared for the Canadian Securities Administrators and the Canadian Council of Insurance Regulators, 7 mai 1999, 36 p.; Glorianne STROMBERG, *Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, Rapport préparé pour la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, Toronto, 1995, p. 36-40.

sur les disparités entre l'encadrement juridique de ces fonds et celui du courtage en épargne collective au regard de la protection des consommateurs, en tenant compte de la similitude des produits et des services offerts dans ces deux secteurs d'activités.

C. La formation destinée aux représentants et aux membres de la direction des entreprises de services d'investissement¹¹²

Les résultats d'une étude empirique menée par le GRDSF en 2008 auprès de conseillers en placement suggèrent l'existence de lacunes au plan des connaissances des professionnels œuvrant au sein des entreprises de services d'investissement¹¹³. Leur perception tant de la réglementation, des sanctions applicables que des autorités de surveillance et de contrôle présente des différences d'interprétation avec celles du droit et des autorités régulatrices. Bien qu'ils connaissent l'existence des autorités de contrôle, les représentants des courtiers en placement rencontrés en entrevue considèrent, pour la plupart, qu'ils connaissent peu les fonctions exercées par ces autorités, les règles imposées et les sanctions qu'ils risquent d'encourir en cas de violation de leurs obligations¹¹⁴. La surabondance des sources d'information est dans tous les cas décriée. En outre, selon les répondants, la diversité des autorités de contrôle a pour effet de semer la confusion quant aux fonctions et aux exigences de ces organismes¹¹⁵.

La méconnaissance des autorités de contrôle, de même que des normes et des sanctions applicables soulève donc des interrogations quant à la formation donnée aux prestataires de services d'investissement¹¹⁶. Plus particulièrement, il y a lieu de s'interroger sur l'opportunité d'accroître les exigences de formation, notamment en imposant aux candidats la réussite d'un programme universitaire dans le domaine financier. Il conviendrait également de revoir les programmes spécifiques de formation, tant ceux

¹¹² Pour plus de détails sur cette piste de réflexion, voir R. CRÊTE, M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU, C. MABIT et G. BRISSON, «La prévention des manquements professionnels : pistes de réflexion et d'action sur l'encadrement juridique et organisationnel des services de placement », préc., note 22.

¹¹³ G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 20, p. 101-115.

¹¹⁴ *Id.*

¹¹⁵ *Id.*, p. 111-113.

¹¹⁶ *Id.*, p. 108-115.

prévus initialement comme condition préalable à l'exercice de la profession que ceux donnés de manière continue afin de parfaire les connaissances des professionnels.

Avant leur entrée dans la profession, il serait important de donner aux candidats une solide formation de base qui permettrait de bien mettre en relief les objectifs et les principes fondamentaux qui sous-tendent la réglementation, de manière à ce que les candidats comprennent bien la raison d'être et la portée des diverses règles et des mesures de contrôle imposées aux représentants. Cette formation donnerait l'occasion également de bien expliciter la mission respective des différents organismes de contrôle tout en faisant ressortir les liens existants entre eux. Compte tenu de la multiplicité et de la complexité des normes applicables dans le secteur des services d'investissement, la formation initiale devrait être conçue de manière à ce que l'on puisse bien « voir la forêt au-delà des arbres ».

En matière de formation, il faut aussi porter une attention particulière à celle offerte aux membres de la direction des entreprises de services financiers, compte tenu du rôle crucial que ceux-ci sont appelés à exercer dans la diffusion et l'intériorisation des valeurs, des principes et des règles dans le but de promouvoir des relations professionnelles mutuellement satisfaisantes pour les acteurs impliqués. En somme, par une solide formation donnée tant aux membres de la direction des entreprises de services d'investissement qu'à leurs représentants, ces acteurs devaient être en mesure de bien saisir la nature « professionnelle » des relations contractuelles avec leurs clients et l'importance de respecter envers ces derniers leurs obligations rigoureuses de loyauté, de compétence, de prudence et de diligence.

Ces préoccupations soulevées en regard de la formation des représentants et des dirigeants dans le domaine de services d'investissement pourraient être considérées dans la réflexion entreprise par le ministère en vue de modifier l'encadrement des services de courtage en épargne collective au Québec.

D. Le devoir « fiduciaire » d’agir au mieux des intérêts du client

En 2012, les ACVM ont publié un document de consultation afin d’évaluer l’opportunité d’introduire un devoir légal d’agir au mieux des intérêts du client pour répondre aux préoccupations potentielles de protection des investisseurs que soulève la norme de conduite actuelle des conseillers et des courtiers envers leurs clients au Canada. »¹¹⁷ En réponse à cette invitation et sur la base des travaux de recherches menées par le GRDSF, les auteurs Crête, Côté et Duclos ont fait part de leurs commentaires à ce sujet dans un mémoire soumis aux ACVM et dans lequel ils recommandent l’imposition aux courtiers et aux conseillers financiers l’adoption d’un devoir légal d’agir au mieux des intérêts du client¹¹⁸.

Dans leur analyse, les auteurs montrent que les services d’investissement offerts par les courtiers et par les conseillers comportent un caractère distinct en ce sens qu’il s’agit pas d’une relation commerciale traditionnelle où chaque partie cherche à promouvoir ses propres intérêts. Dans les services rendus par les courtiers et par les conseillers, il s’agit plutôt d’une relation de nature professionnelle qui exige de donner la primauté aux intérêts des clients. Dans ce type de relation professionnelle, le client qui, généralement, ne possède pas de connaissances spécialisées dans le domaine financier est obligé de faire confiance au représentant en présumant que ce dernier possède la compétence requise et qu’il agira au mieux des intérêts du client pour faire fructifier le patrimoine de celui-ci. Placé ainsi dans un état de dépendance et de vulnérabilité, le client profane peut difficilement évaluer et surveiller la qualité des services rendus. Cette difficulté, voire l’impossibilité, d’exercer un contrôle adéquat du comportement du professionnel fait alors apparaître un risque que ce dernier n’agisse pas dans l’intérêt premier de son client, ce qui peut entraîner des conséquences néfastes majeures tant au plan microéconomique que macroéconomique. Ainsi, dans ce secteur des services financiers, les autorités réglementaires sont appelées à prévenir et à minimiser ce risque important d’atteinte aux

¹¹⁷ ACVM, *Document de consultation 33-403, Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d’introduire dans l’activité de conseil d’un devoir légal d’agir au mieux des intérêts du client de détail*, 25 oct. 2012, [En ligne] : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilieres/2012oct25-33-403-consultation-fr.pdf> (consulté le 29 septembre 2015).

¹¹⁸ R. CRÊTE, M. CÔTÉ et C. DUCLOS, préc., note 26. Nous invitons le lecteur à consulter ce mémoire pour des références plus précises aux dispositions législatives, à la doctrine et à la jurisprudence à l’appui de nos commentaires.

intérêts des consommateurs en prévoyant des normes rigoureuses de conduite qui tiennent compte des attentes élevées des clients et de l'importance du risque encouru.

Dans cette perspective, l'adoption d'une norme légale commune imposant aux courtiers et aux conseillers financiers une obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client constituerait, de l'avis des auteurs, un des moyens, pour les ACVM, de transmettre un message clair et convaincant aux personnes assujetties en vue d'atteindre cet objectif de protection des investisseurs. Ce devoir viserait les acteurs-clés intervenant dans la prestation de services de conseil en investissement, plus particulièrement les courtiers et les conseillers inscrits en vertu du *Règlement 31-103*, de même que les membres de la direction et les représentants de ces entreprises. Idéalement, ce devoir devrait être introduit de manière uniforme dans l'ensemble des lois sur les valeurs mobilières au Canada, pour tous les modèles d'entreprises et pour les personnes inscrites.

À la lumière des commentaires qui précèdent, il conviendrait, à notre avis, que les autorités gouvernementales québécoises poursuivent les discussions avec leurs homologues dans les autres provinces sur l'opportunité d'imposer un devoir fiduciaire aux courtiers et aux conseillers financiers. Les autorités québécoises pourraient, par la même occasion, se demander s'il y aurait lieu d'imposer un devoir similaire aux acteurs soumis à l'encadrement de la LDPSF.

E. Le conflit de valeurs ou la « double contrainte » dans la prestation de services d'investissement

Les pistes de réflexion évoquées ci-dessus font ressortir la nécessité, pour les autorités régulatrices, de prendre compte le conflit de valeurs ou la « double contrainte » auxquels les courtiers et les représentants sont confrontés dans la prestation de services d'investissement.

Ces pistes de réflexion se fondent entre autres sur une étude empirique menée en 2008 par des membres du GRDSF et qui avait pour but d'identifier et de mieux comprendre les facteurs susceptibles d'influer de manière positive ou négative sur le comportement des

professionnels offrant des services de conseil en placement¹¹⁹. Les résultats de cette étude montrent que, sur le plan institutionnel, les valeurs organisationnelles, les objectifs, les politiques et les pratiques adoptées par les membres de la direction des entreprises de services d'investissement jouent un rôle crucial en vue de promouvoir ou non le respect des normes de conduite¹²⁰. En effet, en leur qualité de superviseurs des représentants, ces acteurs transmettent des signaux importants en offrant aux représentants un milieu de travail qui favorise ou non le respect de leur obligation d'agir avec loyauté, transparence, intégrité et diligence dans l'intérêt des clients des institutions.

Comme le révèlent les résultats de cette étude, les membres de la direction peuvent, dans la gestion des affaires commerciales et internes de l'entreprise, influencer de manière importante le comportement des représentants dans leurs relations avec les clients. Que ce soit dans la définition des valeurs véhiculées au sein de l'entreprise, dans l'élaboration et dans la mise en œuvre des mécanismes de surveillance, dans l'établissement des modes de rémunération, dans le choix des produits à privilégier, les décisions des membres de la direction peuvent inciter les représentants à respecter ou non les normes de conduite professionnelle¹²¹.

Concrètement, cette étude fait ressortir le conflit de valeurs auxquels sont confrontés les représentants, plus particulièrement le conflit entre, d'une part, les impératifs économiques de productivité et de rentabilité véhiculés par la direction des entreprises de services financiers, et d'autre part, le respect des normes professionnelles axées sur la primauté des intérêts des clients. Les auteures de cette étude résument bien la nature de ce conflit de valeurs ou de cette « double contrainte » :

¹¹⁹ BRISSON, G., P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 20. Nous invitons le lecteur à consulter cette étude pour des références plus précises aux écrits scientifiques, aux décisions des tribunaux et aux dispositions législatives applicables à l'appui de nos propos. Il convient également de s'en remettre à un article qui présente une synthèse des résultats de cette recherche : Geneviève BRISSON, Hélène ZIMMERMANN, Patricia TACHÉ, « Les attitudes des représentants de courtiers en placement face à la réglementation de leur pratique professionnelle », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf (consulté le 29 septembre 2015), aux pages 329-357.

¹²⁰ *Id.*

¹²¹ *Id.*, p. 77-82.

« L'influence la plus marquante à ce titre paraît celle des valeurs organisationnelles. Il en va de même pour les pressions à la productivité et à la rentabilité exercées par l'employeur, et de l'attitude complaisante de certains d'entre eux vis-à-vis de la faute professionnelle. Le représentant se trouverait cerné par une double contrainte : d'une part, le désir de répondre aux normes professionnelles, et d'autre part, la crainte de ne pas répondre aux objectifs de l'entreprise et de perdre son emploi. »¹²²

À titre d'exemple, les politiques adoptées par la direction des entreprises en matière de vente et de marketing constituent un facteur important qui peut influencer de manière négative sur le comportement des représentants. Mentionnons notamment le cas où les membres de la direction d'un courtier en placement souhaitent privilégier la distribution de certains produits financiers et, à cette fin, mettent en place des politiques en vue de consolider leurs choix. L'étude empirique fait ressortir que ces décisions peuvent inciter les représentants à privilégier certains produits pour leurs clients, non pas parce qu'ils constituent de bons produits pour ces derniers, mais parce que le représentant doit les vendre pour atteindre ses objectifs de rentabilité¹²³. En d'autres termes, il est possible que les politiques de l'entreprise encouragent implicitement les représentants à ne pas agir dans le meilleur intérêt du client.

Outre cette étude empirique, les recherches menées par le GRDSF qui recensent les décisions rendues au Québec par les autorités en valeurs mobilières et par les organismes d'autoréglementation de même que par les tribunaux administratifs et judiciaires en matière de services d'investissement font aussi ressortir l'influence que peuvent exercer les membres de la direction sur le comportement des représentants. Dans plusieurs cas de fraude, de détournement de fonds ou encore de négligence dont sont victimes les consommateurs de services d'investissement, les décisions analysées montrent que le comportement des membres de la direction peut favoriser indirectement, voire directement les manquements professionnels.

En somme, l'environnement organisationnel façonné en grande partie par les membres de la direction des entreprises peut, selon les circonstances, inciter les représentants à

¹²² G. BRISSON, H. ZIMMERMANN et P. TACHÉ, préc., note 119, p. 329.

¹²³ *Id.*, p. 81; 117 et s.

adopter un comportement qui n'est pas dans le meilleur intérêt du client¹²⁴. À la lumière des commentaires qui précèdent, nous sommes d'avis que le ministère pourrait prendre en considération ces éléments dans sa réflexion sur le dédoublement potentiel évoqué dans le *Rapport sur la LDPSF* entre les responsabilités légales des courtiers et des représentants, d'une part, et l'encadrement organisationnel par les courtiers, d'autre part.

Conclusion

Dans l'univers dynamique et en constante évolution de l'industrie des services financiers, les autorités régulatrices sont sans cesse appelées à revoir et à modifier l'encadrement juridique de ces services afin qu'il soit bien adapté à la réalité et aux besoins de l'industrie et des consommateurs et qu'il contribue à assurer l'efficacité, la transparence, l'intégrité et la stabilité dans l'industrie des produits et des services financiers.

Dans cette optique, le ministère des Finances a soumis récemment un rapport qui rend compte de son évaluation de la *Loi sur la distribution des produits et services financiers* et qui propose diverses avenues en vue d'améliorer l'encadrement juridique des services financiers, principalement dans les domaines de l'épargne collective, de l'assurance et de la planification financière. La publication de ce rapport constitue ainsi une excellente occasion pour les acteurs intéressés de prendre connaissance et de commenter les constats et les préoccupations exprimées par le ministère au sujet de certains aspects de la réglementation.

En réponse à l'invitation du ministre et dans la foulée des recherches que nous avons menées à titre de membres du Groupe de recherche en droit des services financiers, nous avons également jugé bon de participer à ce processus de consultation en soumettant le présent mémoire dans lequel nous formulons des commentaires généraux sur l'ensemble du rapport du ministère, pour ensuite porter notre attention sur certaines questions concernant l'encadrement des services de courtage en épargne collective.

Comme mentionné dans ce mémoire, le rapport du ministère soulève des questions pertinentes qui pourront aiguiller le gouvernement sur des pistes d'action en vue de

¹²⁴ G. BRISSON, H. ZIMMERMANN et P. TACHÉ, préc., note 119, p. 347.

moderniser et de simplifier la réglementation, principalement sur les aspects suivants, soit la distribution d'assurance par Internet, la distribution sans représentant, les dédoublements dans l'encadrement des acteurs de l'industrie et l'indemnisation des consommateurs. Par ailleurs, les avenues envisagées dans ce rapport qui est peu étoffé demeurent exploratoires et mériteront un examen plus approfondi. Dans ce processus d'évaluation entrepris par le ministère, il conviendra également, à notre avis, d'explorer d'autres pistes de réflexion évoquées dans le présent mémoire en vue d'assurer la protection du public, le bon fonctionnement de l'industrie et le maintien de la confiance du public. Parmi les avenues proposées à cette fin, il sera important, à notre avis, que le ministère envisage la possibilité de modifier l'encadrement des services de courtage en épargne collective au Québec afin qu'un même organisme de surveillance puisse intervenir en matière déontologique et disciplinaire à l'égard de l'ensemble des acteurs, soit les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants. En cette matière, un encadrement unifié applicable à ces trois groupes d'acteurs permettrait d'agir de manière englobante et cohérente en tenant compte non seulement des actions des représentants mais également de l'environnement organisationnel dans lequel ces derniers exercent leurs activités.

ANNEXE

Les publications du Groupe de recherche en droit des services financiers sur l'encadrement des services d'investissement

Monographies et ouvrages collectifs

BRISSON, G., P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, *La réglementation des activités de conseil en placement – Le point de vue des professionnels*, vol. 3, coll. Cédé, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, 186 p. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-Conseil-placement-vol3_33-403.pdf.

CÔTÉ, M., *Les mécanismes d'indemnisation des consommateurs dans l'industrie des services financiers*, vol. 5, Collection CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015, 273 p.

CRÊTE, R., M. LACOURSIÈRE, M. NACCARATO et G. BRISSON (dir.), *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers*, Actes du colloque du 18 septembre 2009, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, 483 p.

CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. Cédé, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, 720 p. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

LÉTOURNEAU, A., *Le contrat de service, le mandat et le régime de l'administration du bien d'autrui : similitudes, incidences et différences dans le contexte des services d'investissement*, mémoire de maîtrise, sous la direction de Raymonde Crête, janvier 2013, 176 p. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/a-letourneau_33-403.pdf

MABIT, C., *Le régime de sanctions disciplinaires applicable aux courtiers en placement*, vol. 2, coll. Cédé, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, 177 p.

PARADIS, J., *La rémunération des acteurs de l'industrie de l'épargne collective au regard de la protection des épargnants*, vol. 4. Collection CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015, 208 p.

Articles de revues juridiques

CÔTÉ, M., « Le conflit entre la Chambre de la sécurité financière et la Banque Canadienne Impériale de Commerce : pistes de réflexion sur les pouvoirs d'enquête de la syndique de la Chambre », (2012) 2-3 *Bulletin de droit économique* 1. [En ligne] : http://www.droit-economique.org/wp-content/uploads/2013/12/Martin_Cote_2012.pdf.

CRÊTE, R., C. DUCLOS et F. BLOUIN, « Les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants sont-ils à l'abri de sanctions disciplinaires au Québec? », (2012) 42 *R.G.D.* 267-446. [En ligne] : <http://www.grdsf.ulaval.ca/system/files/courtiers-epargne-collective.pdf>.

CRÊTE, R., M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *R.G.D.* 523-580.

CRÊTE, R., M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU et C. MABIT, « L'encadrement légal et les types de déviance dans les services de placement », (2010) 35 *Gestion* 35-48.

CRÊTE, R., M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU et C. MABIT, « Les déviances dans les services de placement : responsabilités, sanctions et moyens de prévention », (2010) 35 *Gestion* 49-60.

CRÊTE, R., « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *R.G.D.* 581-653.

DUCLOS, C. et F. LEVESQUE, « L'incidence de l'âge et de la vulnérabilité de la victime dans l'évaluation de sa part de responsabilité dans le préjudice subi : l'exemple des services financiers », à paraître dans la *Revue générale de droit* (février 2016).

LÉTOURNEAU, A. et M. NACCARATO, « La responsabilité pénale et criminelle des prestataires de services financiers et la détermination des peines : d'hier à demain », (2010) 2 *B.D.E.* 21-32.

NACCARATO, M. et A. LÉTOURNEAU, « La confiance trahie : La répression pénale et criminelle du manquement contractuel de l'intermédiaire de marché en valeurs mobilières et la détermination des peines applicables », (2010) 43 *R.J.T.* 145-270.

NACCARATO, M., « La juridicité de la confiance dans le contexte des contrats de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *R.G.D.* 457-521.

Articles d'ouvrages collectifs

BRISSON, G., H. ZIMMERMANN, P. TACHÉ, « Les attitudes des représentants de courtiers en placement face à la réglementation de leur pratique professionnelle », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 329-357. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R., « La difficile cohabitation des impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et des intérêts des épargnants », dans *Les conflits d'intérêts*, Association Henri Capitant, Journées nationales, tome XVII, Lyon, Dalloz, 2013, p. 153-171. [En ligne] : http://www.grdsf.ulaval.ca/system/files/la_difficile_cohabitation_des_imperatifs_.pdf

CRÊTE, R., « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 275-328. [Cet article constitue, en grande partie, la mise à jour d'un article publié dans la *Revue générale de droit*, (2009) 39 *R.G.D.* 581-653] [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R. et M. CÔTÉ, « La reconnaissance juridique de la spécificité des services de gestion de patrimoine dans l'industrie des fonds d'investissement », dans Thierry GRANIER (dir.), *Les fonds d'investissement*, Paris, Lamy, Collection Axe Droit, 2013, aux pages 19-46.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 229-273. [Cet article constitue, en grande partie, la mise à jour d'un article publié dans la *Revue générale de droit*, (2009) 39 *R.G.D.* 523-580]. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, « Le portrait des prestataires de services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 45-116. [En ligne] :

https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, « Les sanctions civiles en cas de manquements professionnels dans les services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 361-412. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, avec la collaboration de Guillaume TALBOT-LACHANCE, « L'évolution de la réglementation du marché public des valeurs mobilières et l'industrie des services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 9-44. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R., M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU, C. MABIT et G. BRISSON, « La prévention des manquements professionnels : pistes de réflexion et d'action sur l'encadrement juridique et organisationnel des services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 575-610. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, Raymonde, Geneviève BRISSON, Mario NACCARATO et Audrey LÉTOURNEAU, « La prévention dans la distribution de services de placement », dans R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE, M. NACCARATO et G. BRISSON (dir.), *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers*, Actes du colloque, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, aux pages 247-316.

DUCLLOS, C., « Les autorités d'encadrement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 117-172. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

MABIT, C., « Le régime de sanctions disciplinaires applicables aux courtiers en placement et à leurs représentants », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 413-452. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

NACCARATO, M. et A. LÉTOURNEAU, « La confiance trahie : la répression pénale et criminelle du manquement contractuel du prestataire de services de placement et la détermination des peines applicables », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 453-571. [Cet article constitue, en grande partie, la mise à jour d'un article publié. Voir (2010) 43 *Revue juridique Thémis*, 145-270.]

NACCARATO, M., « La juridicité de la confiance dans le contexte des services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 173-227. [Cet article constitue, en grande partie, la mise à jour d'un article publié dans la *Revue générale de droit*, (2009) 39 *R.G.D.* 457-521] [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

Mémoire

CRÊTE, R., M. CÔTÉ et C. DUCLOS, avec la collaboration de M.-J. NORMAND-HEISLER, *Un devoir légal, uniforme et modulable d'agir au mieux des intérêts du client de détail*, Mémoire préparé dans le cadre de la consultation 33-403 – *Normes de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail*, Faculté de droit, Université Laval, 18 mars 2013, 43 p. [En ligne] : http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/Universite-Laval_33-403.pdf.