

Cinquième partie
Droit financier et conflits d'intérêts

La difficile cohabitation des impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et des intérêts des épargnants

Raymonde Crête

Professeure et directrice du

Groupe de recherche en droit des services financiers

Dans le milieu financier, la gestion de patrimoine prend une importance capitale pour un nombre considérable de citoyens qui veulent faire fructifier leurs épargnes en vue d'assurer leur sécurité financière au moment de la retraite ou encore pour transmettre leur patrimoine aux générations futures. Une étude parue en 2012 sous l'égide des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et portant sur le profil des investisseurs révèle que près de la moitié des Canadiens font appel aux services d'un conseiller financier¹. Cette étude souligne également que 55 % des Canadiens possèdent des placements autres que ceux dans un régime enregistré d'épargne-retraite (REER), un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) ou un régime de retraite². Du côté des gestionnaires de patrimoine, les données publiées en 2012 par l'Autorité des marchés financiers du Québec (AMF) montrent que cet organisme encadre plus de 1 944 courtiers en placement, courtiers en épargne collective, gestionnaires de portefeuille (« conseillers ») et entreprises de planification financière, de même que 40 673 représentants de courtiers en placement, de courtiers en épargne collective, de gestionnaires de portefeuille et d'entreprises de planification financière³.

Dans ce domaine d'activités en pleine expansion, lequel est caractérisé par sa complexité et sa diversité, les gestionnaires de patrimoine et leurs clients⁴ s'engagent ainsi

R. Crête (LL.M, D. Jur.) est directrice du Groupe de recherche en droit des services financiers, professeure titulaire, avocate et membre du Centre d'études en droit économique à la Faculté de droit de l'Université Laval. L'auteur remercie les membres du Groupe de recherche en droit des services financiers qui ont participé à un programme de recherche portant sur les courtiers et les conseillers financiers et dont les publications ont servi de base à la préparation de la présente étude. Les références à ces publications sont disponibles sur le site suivant : <http://www.grdsf.ulaval.ca/publications>. L'auteur remercie également le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance de l'AMF pour l'octroi d'une subvention de recherche à ce Groupe de recherche. Cette subvention a permis la réalisation de la présente étude.

¹. V., Innovative Research Group, 2012 CSA Investor Index, prepared for Canadian Securities Administrators Investor Education Committee, oct. 2012, p. 49, disponible sur le site: http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20-%20Public%20Report%20FINAL_EN.pdf (consulté le 27 janv. 2013). Un sondage réalisé au Québec en 2010 révèle que « deux travailleurs québécois sur trois retiennent les services d'un conseiller pour leur épargne et leurs placements ». La grande majorité d'entre eux font affaire avec des conseillers qui travaillent au sein d'une banque ou d'une caisse populaire (68 %) ou encore au sein d'une firme de courtage ou de placement (14 %) ou d'une compagnie d'assurance (9 %). V., à ce sujet, R. Mckenzie, « Retraite : la majorité des travailleurs québécois font affaire avec un conseiller », 30 septembre 2010, *Conseiller.ca*, disponible sur le site : <<http://www.conseiller.ca/nouvelles/retraite-la-majorite-des-travailleurs-quebecois-font-affaire-avec-un-conseiller-26812> > (consulté le 27 janv. 2013).

². Innovative Research Group, préc.

³. AMF, *Rapport annuel 2011-2012*, p. 13, disponible sur le site : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/publications/autorite/rapports-annuels/autorite/amf-rapport-annuel-2011-2012.pdf> (consulté le 27 janv. 2013).

⁴. Ontario Securities Commission, *The Fair Dealing Model*, Concept Paper, janv. 2004, p. 8, disponible sur le site : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp_33-901_20040129_fdm.pdf (consulté le 27 janv. 2013) ; l'Institut des fonds d'investissement du Canada, *La valeur des conseils : Rapport*, juil. 2010 ; M. Naccarato, « La juridicité de la confiance dans le contexte des contrats de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *Courtiers et conseillers*

dans une relation professionnelle de nature « fiduciaire » (*lato sensu*) dont l'un des éléments fondamentaux est la confiance que les consommateurs manifestent à l'égard des gestionnaires de patrimoine⁵.

Dans cette relation de confiance, les clients sont souvent placés dans un rapport de dépendance et de vulnérabilité, alors que les gestionnaires de patrimoine, tant les institutions financières elles-mêmes que leurs représentants, sont inévitablement confrontés à des situations de conflits d'intérêts. Sous le thème général de ce colloque, l'objectif de cette étude est de mieux saisir la nature des conflits d'intérêts auxquels sont confrontés les gestionnaires de patrimoine dans le milieu financier et de faire ressortir comment les autorités régulatrices prennent en compte la spécificité des services de gestion de patrimoine dans la mise en place de normes professionnelles destinées à prévenir ou à gérer ces situations de conflits d'intérêts. Cette étude a aussi pour but de susciter une réflexion sur les tensions importantes existant entre, d'une part, les impératifs économiques qui interpellent les gestionnaires de patrimoine et, d'autre part, le devoir qui est imposé à ces gestionnaires d'agir dans le meilleur intérêt de leurs clients épargnants.

Comme nous le montrerons dans la première partie de cette étude, la prestation de services de gestion de patrimoine fait apparaître des conflits d'intérêts de nature institutionnelle ou individuelle qui, bien que n'étant pas répréhensibles en soi, risquent de porter atteinte aux intérêts des épargnants en raison de manquements professionnels des gestionnaires de patrimoine (I). En tenant compte des effets potentiellement néfastes de ces conflits aux plans microéconomique et macroéconomique, les autorités régulatrices au Québec et ailleurs au Canada ont adopté, comme la deuxième partie de cette étude le fera ressortir, un vaste éventail de normes légales et déontologiques applicables aux institutions financières de gestion de patrimoine et aux représentants qui évoluent au sein de celles-ci (II). Enfin, tout en reconnaissant l'existence de cette réglementation étendue qui vise à assurer la protection des intérêts des épargnants, il conviendra, dans la troisième partie de ce texte, de mettre en relief certains facteurs de nature institutionnelle qui peuvent entraver l'atteinte de cet objectif de protection. La mise en relief de ces facteurs se fonde entre autres sur les résultats d'une étude empirique menée par des membres du Groupe de recherche en droit des services financiers de l'Université Laval et qui a pour but de mieux comprendre les facteurs susceptibles d'influer de manière positive ou négative sur les comportements des professionnels offrant des services de conseil en placement⁶ (III).

Aux fins de la présente analyse, notre attention portera sur les services financiers de gestion de patrimoine, c'est-à-dire les services offerts par une institution financière et par ses représentants, notamment en matière de conseil en placement, de gestion de portefeuille, de gestion de fonds d'investissement et de négociation de titres financiers⁷. Les gestionnaires de patrimoine couverts par cette étude visent plus particulièrement le courtier en placement, le courtier en épargne collective, le gestionnaire de portefeuille et leurs représentants respectifs,

financiers – Encadrement des services de placement, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, coll. « CÉDÉ », 2011, p. 180 s.

⁵. M. Naccarato, « La juridicité de la confiance dans le contexte des contrats de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, coll. « CÉDÉ », 2011, p. 180 s. ; R. Crête, 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 », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, vol. 1., p. 229 s.

⁶. G. Brisson, 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, Cowansville, Éditions Yvon Blais, coll. « CÉDÉ », 2010.

⁷. Au sujet de ces acteurs, v., R. Crête et C. Duclos, « Le portrait des prestataires de services de placement », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, vol. 1.

de même que les acteurs qui interviennent dans la gestion collective des fonds d'investissement. Ces différents gestionnaires de patrimoine font partie d'une catégorie plus large que l'on désigne par les termes « prestataires de services d'investissement », « professionnels de services d'investissement » ou « intermédiaires financiers ». Par ailleurs, nous excluons de notre analyse les services offerts en matière d'assurance.

I. CARACTÉRISTIQUES DES CONFLITS D'INTÉRÊTS DANS LES SERVICES FINANCIERS DE GESTION DE PATRIMOINE

Avant de porter notre attention sur les principales caractéristiques des conflits d'intérêts dans les services financiers de gestion de patrimoine, il convient de définir cette notion qui est au cœur de notre étude. Selon la définition donnée par Moret-Bailly, « [l]es conflits d'intérêts se développent dans les relations dans lesquelles une personne, chargée de défendre ou de représenter ou de protéger les intérêts d'autrui, pourrait les trahir au profit d'un intérêt autre, le sien ou celui d'un tiers »⁸.

Comme nous le verrons dans cette partie, la gestion de patrimoine fait apparaître un conflit d'intérêts qui est inhérent à cette fonction (A) puisque le gestionnaire prend en charge les intérêts de l'épargnant en vue de faire fructifier les économies de celui-ci. De nature institutionnelle ou individuelle, ce conflit d'intérêts n'est pas en soi répréhensible mais peut devenir problématique si le gestionnaire privilégie ses intérêts ou les intérêts d'un tiers (B). Ces manquements professionnels peuvent alors entraîner des conséquences néfastes majeures sur les plans individuel et collectif (C).

A. DES CONFLITS D'INTÉRÊTS INHÉRENTS À LA FONCTION DE GESTION DE PATRIMOINE

Dans la prestation de services de gestion de patrimoine, les conflits d'intérêts sont *inhérents* en raison de l'essence même du contrat entre les parties. En effet, la relation contractuelle entre le gestionnaire de patrimoine et son client se caractérise par un transfert de pouvoirs juridiques en faveur du gestionnaire qui lui permet d'agir au nom ou pour le compte de son client. Dans ce type de rapports contractuels, l'attribution de pouvoirs peut comporter différentes intensités⁹. En effet, il peut s'agir d'une attribution importante de pouvoirs, notamment dans le cadre d'une gestion individuelle et discrétionnaire de portefeuille lorsque le client confère au gestionnaire une grande latitude pour gérer son portefeuille dans le but de faire fructifier son patrimoine¹⁰. Il en est ainsi, entre autres, dans le cas d'un « compte géré sous mandat discrétionnaire » ou d'un « mandat carte blanche » confié à un courtier en placement et à ses représentants¹¹. Le professionnel établit la stratégie de placement, effectue les recherches, sélectionne, achète et vend les titres du fonds. L'intensité du transfert est

⁸. J. Moret-Bailly, « Définir les conflits d'intérêts », *Recueil Dalloz*, 2011, chron. 1101-1106 ; concernant les conflits d'intérêts dans le secteur financier, voir L. Thévenoz et R. Bahar, *Conflicts of Interest - Corporate Governance and Financial Markets*, Genève, Kluwer Law International, 2007 ; OICV-IOSCO, *Guidelines for the Regulation of Conflict of Interest Facing Market Intermediaries*, Final Report, nov. 2010 ; M.-Ch. Lemerise, *La banque d'investissement : sans conflit, sans intérêt ?*, Montréal, Thémis, 2011 ; A. Fok Kam, *From Conflict to Trust : How Mutual Funds Manage Conflicts of Interest*, Toronto, Carswell, 2009 ; S. Meregalli do Duc, *Rémunération et conflits d'intérêts dans la distribution des placements collectifs de capitaux*, Genève, Schulthess, Éditions Romandes, 2010.

⁹. Concernant la description des services de négociation, de conseil et de gestion de portefeuille offerts par les prestataires de services d'investissement, v., R. Crête et C. Duclos, préc., p. 60-68.

¹⁰. *Ibid.*, p. 66 s.

¹¹. Au sujet du compte géré sous mandat discrétionnaire et du compte carte blanche, v., R. Crête et C. Duclos, préc., p. 67. Notons que le courtier en épargne collective et ses représentants ne sont pas habilités à offrir ces services de gestion discrétionnaire de portefeuille.

toutefois moindre dans le cas des services de courtage avec conseils, soit lorsque le représentant du courtier en épargne collective ou du courtier en placement conseille le client en matière de placement et procède à l'achat et à la vente de titres pour le compte de ce dernier après avoir obtenu son assentiment¹². Enfin, la portée des pouvoirs conférés est encore moins importante lorsque le courtier en placement exerce une simple fonction de représentation en procédant à la négociation de titres pour le compte de son client, qui décide lui-même de sa propre stratégie d'investissement sans faire appel aux conseils du représentant du courtier.

Les épargnants peuvent ainsi confier leurs économies à différents gestionnaires de patrimoine, soit directement, lorsqu'ils font appel à un courtier en placement, à un courtier en épargne collective ou à un gestionnaire de portefeuille pour assurer la gestion individuelle de leur patrimoine, soit indirectement, lorsqu'ils investissent dans des fonds d'investissement dont la gestion collective est assurée par le fiduciaire, le gestionnaire de fonds d'investissement et le gestionnaire de portefeuille¹³. Sur le plan conceptuel, le transfert de pouvoirs en faveur de ces gestionnaires de patrimoine appelés à agir pour le compte d'autrui s'inscrit ainsi dans un rapport de confiance de nature « fiduciaire », entendu dans un sens large¹⁴.

Selon les qualifications proposées par Sébastien Bonfils, dans un « contrat fiduciaire », une personne, soit le « porteur de l'intérêt » confie (mot dérivé de « confiance » et de *fiducia* en latin) une partie de ses intérêts à un tiers, « l'interprète de l'intérêt » qui va les prendre en charge pour gérer, vendre, acheter ou conserver le bien pour autrui¹⁵. Ce type de relation fait naître un conflit d'intérêts « inhérent », c'est-à-dire un conflit qui est « structurellement attaché aux contrats fiduciaires » puisque la même personne poursuit deux ou plusieurs intérêts qui peuvent s'avérer contradictoires¹⁶. Le conflit d'intérêts est alors inévitable puisque la même personne, le gestionnaire de patrimoine, cumule deux types d'intérêts distincts, soit ses propres intérêts, d'une part, et les intérêts de ses clients, d'autre part, que le gestionnaire est censé faire prévaloir sur ses propres intérêts. En d'autres mots, le conflit d'intérêts est inhérent en raison de l'essence même de cette relation « fiduciaire » caractérisée par une attribution de pouvoirs juridiques au gestionnaire de patrimoine qui prend en charge les intérêts d'autrui¹⁷.

Bien que ce conflit ne soit pas répréhensible *per se*, cette situation place l'épargnant, soit le bénéficiaire des services d'investissement, dans une situation de vulnérabilité accrue, car « celui qui confie ses intérêts doit nécessairement faire confiance, dans la mesure où il s'expose au risque que les prérogatives conférées soient exercées dans un intérêt distinct du sien »¹⁸. Le porteur de l'intérêt devra alors se fier à la loyauté et à l'intégrité du gestionnaire, sans savoir si ce dernier renoncera à agir dans son propre intérêt¹⁹. Ce conflit d'intérêts

¹². *Ibid.*, p. 68.

¹³. Concernant les acteurs intervenant dans la gestion collective d'un fonds d'investissement, v., M. Brault et A. Morin, « Fonds d'investissement », in S. Rousseau (dir.), *Valeurs mobilières*, Montréal, LexisNexis, coll. « Droit des affaires », 2010, fasc. 12, p. 12/81 s.

¹⁴. Concernant la nature « fiduciaire » de ces rapports contractuels, v. S. Bonfils, *Le droit des obligations dans l'intermédiation financière*, LGDJ, 2005, p. 154 s. ; M. Naccarato, préc., p. 193, 194.

¹⁵. S. Bonfils, *op. cit.*, p. 81. V. égal., M. Naccarato, préc., p. 214-216.

¹⁶. *Ibid.*

¹⁷. S. Bonfils, *op. cit.*, p. 81.

¹⁸. *Ibid.*

¹⁹. Cette relation place le client du gestionnaire de patrimoine dans une situation de dépendance et de vulnérabilité, à ce sujet, v., R. Crête, 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 », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, vol 1., p. 241-248 ; T. Frankel, « United States Mutual Fund Investors, Their Managers and Distributors », in L. Thévenoz et R. Bahar, *Conflicts of Interest. Corporate*

présente un risque dans la mesure où il peut entraîner des manquements professionnels de la part du gestionnaire de patrimoine qui peut privilégier ses propres intérêts au détriment des intérêts du client. En d'autres termes, la cohabitation d'intérêts distincts confiés au gestionnaire crée une situation propice à des manquements professionnels de la part de ce dernier.

B. DES CONFLITS D'INTÉRÊTS DE NATURE INSTITUTIONNELLE OU INDIVIDUELLE

Dans le secteur des services de gestion de patrimoine, le conflit d'intérêts se distingue aussi par son *caractère institutionnel ou individuel*. Le conflit est d'ordre institutionnel lorsqu'il vise l'institution elle-même, notamment au regard de la gouvernance, de la gestion et de la structure de celle-ci.

Sur le plan de la gouvernance et de la gestion d'une institution financière, comme nous le verrons plus en détail dans la dernière partie de cette étude, les conflits d'intérêts de nature institutionnelle et les risques qui y sont associés peuvent se manifester dans les valeurs, les objectifs, les politiques, les directives, les pratiques et les décisions de la direction d'une institution financière. À titre d'exemple, en matière de gouvernance et de gestion, le conflit entre les intérêts de l'institution financière, d'une part, et les intérêts des clients investisseurs, d'autre part, pourra se manifester dans la mise en place de pratiques de ventes contestables, notamment par la priorisation de certains produits financiers, en vue de maximiser les profits de l'institution financière au détriment des intérêts de ces clients. L'institution financière peut aussi adopter des politiques lui permettant de bénéficier et de faire bénéficier ses représentants de rémunérations excessives ou indues sous forme de frais de gestion, de commissions, de salaires, d'honoraires ou de primes²⁰. De même, dans le contexte de la gestion des fonds d'investissement, le conflit d'intérêts institutionnel peut apparaître dans les opérations internes d'un fonds ou d'une famille de fonds, notamment dans la répartition des coûts et des dépenses entre le gestionnaire et les fonds d'investissement sous sa gestion de même que dans les accords d'emploi (*soft dollars*) avec les courtiers appelés à effectuer des opérations sur les titres²¹. Enfin, toujours sur le plan institutionnel, les manquements résultant des conflits d'intérêts peuvent se traduire par le défaut des membres de la direction de l'institution financière de mettre en place des mécanismes efficaces de surveillance et de contrôle en vue de prévenir les comportements déloyaux, abusifs, frauduleux ou négligents de la part des représentants de cette institution²².

Sur le plan structurel, le conflit d'intérêts de nature institutionnelle est celui qui découle de la structure juridique ou commerciale de l'organisation visée, notamment lorsqu'une institution concentre différents types de services financiers au sein de son organisation ou lorsqu'une institution financière entretient des liens d'affaires avec des entités liées au sein d'un même groupe financier.

Governance and Financial Markets, *op. cit.*, p. 365 ; E. A. Posner, « Agency Models in Law and Economics », (2000) 92 *University of Chicago Law School, John M. Olin Law and Economics Working Paper*, p. 7, disponible sur le site : <<http://ssrn.com/abstract=204872>> (consulté le 27 déc. 2012).

²⁰. A. Fok Kam, *op. cit.*, p. 128 ; S. Meregalli do Duc, *op. cit.* Pour une description des divers manquements professionnels des prestataires de services d'investissement, v. R. Crête et C. Duclos, « Les sanctions civiles en cas de manquements professionnels dans les services de placement », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, p. 375 s.; R. Crête, M. Naccarato, C. Duclos, A. Létourneau, et Cl. Mabit, « Les déviations dans les services de placement : responsabilités, sanctions et moyens de prévention, *Revue Gestion*, 2010, vol. 35, n° 2, p. 49-60.

²¹. M. Brault et A. Morin, préc., p. 12/85 à 88 ; A. Fok Kam, *op. cit.*, p. 111-116; S. Meregalli do Duc, *op. cit.*

²². R. Crête et C. Duclos, « Les sanctions civiles en cas de manquements professionnels dans les services de placement », préc., p. 397-399.

Au cours des dernières décennies, l'industrie des services financiers a connu des mutations profondes en raison du décloisonnement des institutions qui a contribué à la création de conglomerats ou de groupes financiers qui concentrent différents services au sein d'une même organisation, notamment des services de financement, de gestion de patrimoine, d'investissement, d'analyse financière, de courtage, de conseils financiers et d'assurance²³. Les grands groupes financiers²⁴ sont ainsi entrés dans le marché des valeurs mobilières en agissant comme producteurs de fonds d'investissement et comme distributeurs des titres de ces fonds de même qu'en offrant à l'interne ou par le biais d'entités reliées ou apparentées, ou encore d'ententes de réseau, des services de conseils en placement et de gestion de portefeuille. Or, cette concentration d'activités est particulièrement propice à l'apparition de conflits d'intérêts²⁵. Partant, on peut craindre que les gestionnaires de patrimoine adoptent des comportements déloyaux en privilégiant les intérêts du groupe financier au détriment des intérêts des épargnants.

À titre d'exemple, dans le contexte des fonds d'investissement, les conflits d'intérêts de nature structurelle comprennent les opérations sur les titres d'un émetteur apparenté et les opérations sur des titres pris ferme par une entité apparentée²⁶. Un conflit de cette nature se manifeste lorsqu'un courtier en placement faisant partie d'un groupe financier distribue auprès des investisseurs des parts de fonds d'investissement mis en place par un gestionnaire de fonds faisant partie du même groupe financier²⁷. En raison des pressions exercées ou des mesures incitatives prises par le gestionnaire du fonds d'investissement, le courtier risque de privilégier les fonds mis en place par ce gestionnaire bien que ceux-ci ne soient pas dans le meilleur intérêt des clients du courtier²⁸. Pour ces derniers, le conflit d'intérêts d'ordre structurel peut également devenir problématique lorsqu'il y a un échange d'informations privilégiées entre les départements d'une même institution ou entre des entités liées.

Dans les services de gestion de patrimoine offerts par les institutions financières, le conflit d'intérêts peut aussi être de *nature individuelle* lorsqu'il touche les individus eux-mêmes, tels les administrateurs et les dirigeants de l'institution financière de même que les représentants qui offrent des services de conseil en placement ou de gestion de portefeuille auprès des clients de l'institution. Comme nous le verrons plus amplement ci-dessous, ces représentants agissant à titre de gestionnaires de patrimoine sont inévitablement confrontés à un conflit d'intérêts qui est inhérent à leur fonction puisqu'ils prennent en charge les intérêts d'autrui.

Comme l'illustrent les nombreuses décisions rendues en matière de responsabilité civile, pénale, criminelle et disciplinaire, le conflit d'intérêts de nature individuelle peut donner lieu à des comportements qui portent atteinte aux intérêts des clients, tels la déloyauté,

²³. R. Crête et C. Duclos, avec la collaboration de G. Talbot-Lachance, « L'évolution de l'industrie des services de placement et de sa réglementation », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, p. 32, 33.

²⁴. Citons, par ex., RBC Groupe financier, Groupe financier Banque TD, Banque Scotia, Banque CIBC, BMO Groupe financier, Banque nationale Groupe financier et le Mouvement Desjardins.

²⁵. OICV-IOSCO, *op. cit.*

²⁶. Concernant les conflits d'intérêts dans le contexte des fonds d'investissement, v., A. Fok Kam, *op. cit.* ; S. Meragalli do Duc, *op. cit.* ; D. Awrey, « Principles, Prescriptions, and Polemics : Regulating Conflict of Interest in the Canadian Investment Fund Industry », (2009) 32 *Dalhousie L.J.* 69. Pour la distinction entre les conflits d'intérêts de nature structurelle et opérationnelle dans le contexte des fonds d'investissement, v., AMF, *Mémoire préparé dans le cadre de la consultation de la Commission des finances publiques. Mandat d'initiative. Les fonds communs de placement : la protection des épargnants au Québec*, Rapp., Québec, 14 avr. 2006, p. 24, disponible sur le site : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/salle-de-presse/nouvelles/2007/memoire-AMF-14-04-061.pdf>> (consulté le 27 déc. 2012) ; M. Brault et A. Morin, préc., p. 12/81 s.

²⁷. AMF, *op. cit.*

²⁸. D. Awrey, préc., 78, 79.

le détournement de fonds, le manque de transparence ou d'impartialité, l'utilisation de renseignements confidentiels et la négligence, de même que la fraude et ses variantes, comme la fabrication de faux, les manœuvres dolosives et les fausses représentations²⁹. Dans les services de gestion de patrimoine, la décision de la Cour suprême du Canada rendue dans l'affaire *Laflamme*³⁰ illustre bien le comportement déloyal d'un professionnel responsable de la gestion du portefeuille du client. Dans cette affaire, le représentant du courtier en placement a multiplié indûment les opérations d'achat et de vente de titres dans le seul but d'accroître ses commissions (*churning*) et a effectué des placements spéculatifs qui étaient contraires aux directives du client, lequel souhaitait faire des placements sécuritaires³¹. La déloyauté apparaît aussi dans les opérations de *front running* qui consistent, pour un gestionnaire, à effectuer des opérations pour son propre compte, tout en anticipant une augmentation ou une diminution sensible du prix des actions en raison de la connaissance des transactions importantes qu'il sera appelé à effectuer postérieurement pour le compte de ses clients³².

C. EFFETS PRÉJUDICIALES DES MANQUEMENTS PROFESSIONNELS RÉSULTANT DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Comme l'ont montré les récents scandales financiers des dernières années, les manquements professionnels résultant des différents types de conflits d'intérêts peuvent entraîner des conséquences néfastes majeures aux plans individuel et collectif. Pour les épargnants eux-mêmes, les manquements risquent d'entraîner des pertes pécuniaires considérables, allant même jusqu'à la perte des économies d'une vie³³. En outre, comme le révèle une étude publiée en 2007 à l'initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)³⁴, les personnes lésées connaissent parfois des problèmes de santé graves, tels que l'anxiété, l'humiliation, la colère et la dépression pouvant même mener au suicide. Au plan macroéconomique, les manquements professionnels peuvent miner la confiance du public à l'égard des services financiers de gestion de patrimoine. Conscients des risques que comportent ces services, il est à craindre que plusieurs épargnants fuient cette industrie. À la lumière des comportements déviants mis au jour au Canada dans les scandales financiers des années 2000, on observe également que la crise de confiance peut avoir des répercussions majeures non seulement à l'égard de l'industrie des services financiers, mais également vis-à-vis de l'ensemble du système juridique et des autorités publiques chargées de surveiller et de contrôler les acteurs et les activités de cette industrie.

En tenant compte de la nature « fiduciaire » et professionnelle des services de gestion de patrimoine caractérisés par un lien de confiance accrue, les autorités régulatrices prennent en compte cette spécificité en mettant en place un encadrement juridique strict et étendu en

²⁹. V. partie III portant sur la spécificité des services de placement au regard des régimes de sanctions civiles, disciplinaires, pénales et criminelles in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, vol. 1, p. 361-571.

³⁰. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 R.C.S. 638 ; concernant le *churning*, v., OICV-IOSCO, *op. cit.*, p. 14, 15.

³¹. *Ibid.*

³². OICV-IOSCO, *op. cit.*, p. 15, 16 ; M. R. Gillen, *Securities Regulation in Canada*, 3^e éd., Thomson/Carwsell, 2007, p. 498.

³³. Concernant les effets néfastes des manquements professionnels dans le contexte des services d'investissement, v., R. Crête, M. Lacoursière et C. Duclos, préc., p. 260-263.

³⁴. Innovative Research Group Inc., *Étude 2007 des ACVM sur les investisseurs : Comprendre les conséquences sociales de la fraude financière*, Rapport établi à la demande du Comité sur la sensibilisation des investisseurs des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Vancouver, Toronto, 2007, p. 59-100, disponible sur le site : http://www.msc.gov.mb.ca/about_msc/2007_csa_invest_exec_fr.pdf (consulté le 1^{er} févr. 2013).

vue de protéger les épargnants et de préserver la confiance de ces derniers aux plans microéconomique et macroéconomique³⁵.

II. LA PRÉVENTION ET LA GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS PAR LA MISE EN PLACE DE NORMES PROFESSIONNELLES STRICTES

La prise en compte de la spécificité des services de gestion de patrimoine apparaît tout d'abord dans le droit commun. Selon les principes généraux du Code civil du Québec, les rapports de confiance comportant un transfert de pouvoirs en faveur d'un gestionnaire de patrimoine s'inscrivent généralement dans les régimes juridiques du mandat et de l'administration du bien d'autrui³⁶. Le renvoi à l'un ou l'autre de ces régimes entraîne une intensification des obligations et des sanctions imposées aux gestionnaires de patrimoine.

Dans les régimes du mandat et de l'administration du bien d'autrui, le Code civil du Québec impose expressément au mandataire et à l'administrateur du bien d'autrui un devoir d'agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt du mandant ou du bénéficiaire³⁷. Cette obligation d'agir avec loyauté dans le meilleur intérêt du client comporte un caractère fondamental qui va bien au-delà de l'obligation d'agir avec prudence et diligence. Cette obligation est au cœur même des services de gestion de patrimoine, tels ceux offerts par le courtier en placement, le courtier en épargne collective, le gestionnaire de fonds d'investissement et le gestionnaire de portefeuille qui exercent des pouvoirs sur le patrimoine d'autrui.

Cet encadrement strict en droit commun québécois présente aussi des similitudes avec les principes de *Common Law* applicables aux courtiers et aux conseillers financiers qui, selon les circonstances, sont considérés comme étant engagés dans une « relation fiduciaire » et assujettis ainsi à des règles strictes de conduite, c'est-à-dire à une « obligation fiduciaire »³⁸. Aux fins de déterminer s'il existe une relation fiduciaire dans la prestation de ce type de services, les tribunaux canadiens tiennent compte, en *Common Law*, de différents facteurs, notamment l'existence d'un rapport de force, l'influence ou la dépendance entre le prestataire de services et son client, la confiance que manifeste ce dernier quant à l'engagement de l'intermédiaire à agir dans l'intérêt exclusif de ce client, le transfert de pouvoirs, la discrétion du prestataire et la vulnérabilité du client quant au risque d'abus de confiance ou de déloyauté de l'intermédiaire³⁹.

Il convient de souligner que l'application des régimes du mandat et de l'administration du bien d'autrui en droit commun québécois, de même que l'application du concept de « relation fiduciaire » en *Common Law* ne constituent pas les sources uniques d'intensification des obligations et des sanctions applicables aux gestionnaires de patrimoine.

³⁵. Concernant la reconnaissance juridique de la spécificité des services d'investissement, v., R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*

³⁶. R. Crête, « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*

³⁷. En droit commun, v. les art. 2138 C.c.Q. (mandat) ; art. 1309 C.c.Q. (administration du bien d'autrui). Notons que le régime de l'administration du bien d'autrui est applicable au fiduciaire désigné pour administrer une fiducie selon les dispositions du Code civil du Québec ; concernant la fiducie, v. les art. 1260 s.; concernant le régime de l'administration du bien d'autrui, v. les art. 1299 s.

³⁸. R. Crête, M. Lacoursière et C. Duclos, préc., p. 237-239 ; M. Naccarato, préc., p. 222, 223.

³⁹. Sur les obligations fiduciaires dans le contexte des services financiers, *Hodgkinson c. Simms*, [1994] 3 RCS 377 ; *Blackburn c. Midland Walwyn Capital Inc.*, [2003] O.J. n° 621 (SCJ) (QL/LN), conf. par [2005] OJ n° 678 (CA) (QL/LN); *Varcoe c. Sterling*, [1992] O.J. n° 60 (OC Gen. Div.) (QL/LN), conf. par [1992] OJ n° 1501 (CA) (QL/LN) ; v. aussi, P. F. Hanrahan, « Fiduciary Duty and the Market : Private Law and the Public Good », University of Melbourne Legal Studies Research n° 347, disponible sur le site : <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1184443> (consulté le 27 déc. 2012).

Cette intensification provient également de la réglementation financière particulière qui impose aux gestionnaires des obligations strictes comparables à celles imposées aux membres des professions libérales traditionnelles, tels les avocats, les comptables et les médecins⁴⁰. Le caractère distinctif du *corpus* normatif applicable aux gestionnaires de patrimoine apparaît ainsi dans un éventail étendu de normes de conduite légales et déontologiques qui imposent aux gestionnaires des obligations de loyauté, d'honnêteté, d'équité, de transparence, de compétence et de diligence dans le but de protéger les intérêts des épargnants⁴¹. Il est important de souligner à cet égard que les obligations imposées aux gestionnaires de patrimoine ont une portée plus large que la portée de celles imposées aux membres des ordres professionnels reconnus en vertu du Code des professions⁴². En effet, les normes de conduite prévues dans la réglementation financière s'appliquent tant aux entreprises de services d'investissement qu'aux représentants, c'est-à-dire aux personnes physiques qui sont à l'emploi de ces entreprises ou qui agissent pour le compte de celles-ci⁴³. Au contraire, les normes de conduite applicables aux professionnels régis par le Code des professions ne visent que les personnes physiques.

Sur la base du devoir de loyauté prévu tant en droit commun que dans la réglementation financière particulière, le gestionnaire de patrimoine doit éviter les situations de conflit d'intérêts⁴⁴. À ce principe général se greffent plusieurs règles particulières qui en précisent les contours ou qui font exception à ce principe de manière à tenir compte de la difficulté d'éviter les conflits d'intérêts.

Conscientes des changements structurels qui ont marqué le marché financier canadien au cours des trois dernières décennies, les autorités réglementaires ont adopté plusieurs mesures qui tiennent compte des risques qui accompagnent cette réalité en prévoyant des interdictions de se placer dans une situation de conflit d'intérêts ou en imposant des obligations de divulgation et des mesures de surveillance et de contrôle de ces situations conflictuelles. À titre d'exemple, le Règlement n° 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription prévoit une série de règles à ce sujet qui sont applicables entre autres aux courtiers, aux gestionnaires de portefeuille et à leurs représentants respectifs de même qu'aux gestionnaires de fonds d'investissement inscrits⁴⁵.

Les ACVM ont aussi élaboré des règles pour tenir compte des situations de conflits d'intérêts dans le contexte spécifique des fonds d'investissement, notamment dans le Règlement n° 81-107 sur le comité d'examen indépendant⁴⁶. Adopté en 2006 à la suite des

⁴⁰. R. Crête, préc., p. 304. V. R. Crête et C. Duclos, « Le portrait des prestataires de services de placement », préc., p. 45-118. Il convient de souligner, toutefois, que les gestionnaires de fonds d'investissement, les gestionnaires de portefeuille et les courtiers en épargne collective faisant affaire au Québec ne sont pas assujettis à la surveillance et au contrôle d'un organisme d'autoréglementation, comme c'est le cas pour les membres des ordres professionnels traditionnels.

⁴¹. R. Crête, préc., p. 302 s.

⁴². Code des professions, LRQ, c. C-26.

⁴³. R. Crête, M. Lacoursière et C. Duclos, préc., p. 254, 255.

⁴⁴. Art. 1309-1314, 2138, 2146 et 2147 C.c.Q. ; art. 160 LVM ; Règl. n° 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, parties 13 et 14, disponible sur le site : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2012-02-28/2012fev28-31-103-vofficielle-fr.pdf>> (consulté le 27 déc. 2012) ; pour les représentants en épargne collective, pour une période transitoire, v., Règl. sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières, c. D-9.2, r. 7.1, disponible sur le site : <http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/documents/lr/D_9_2/D9_2R7_1.htm> (consulté le 27 déc. 2012).

⁴⁵. Règl. n° 31-103, *ibid.*, partie 13, sect. 2.

⁴⁶. Règl. n° 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement, disponible sur le site : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/81-107/2009-09-28/2009sept28-81-107-vadmin-fr.pdf>> (consulté le 27 déc. 2012).

scandales financiers, telle l'affaire *Norbouurg*, ce règlement exige la création, par les fonds d'investissement, d'un comité d'examen indépendant pour gérer et pour surveiller toutes les décisions où le gestionnaire du fonds d'investissement se trouve en conflit d'intérêts réel ou apparent⁴⁷.

Selon ce règlement, le conflit d'intérêts est défini comme une situation où « une personne raisonnable considère que le gestionnaire ou une entité apparentée au gestionnaire a un intérêt qui peut entrer en conflit avec la capacité du gestionnaire d'agir de bonne foi et dans l'intérêt du fonds d'investissement⁴⁸. Dans ce contexte, de nombreux types de conflits d'intérêts apparaissent sur les plans structurel ou opérationnel⁴⁹. En vertu du Règlement n° 81-107, les conflits d'intérêts de nature structurelle doivent être soumis à l'approbation du comité d'examen indépendant. Par ailleurs, les conflits d'intérêts de nature opérationnelle doivent être soumis à l'attention du comité d'examen indépendant qui sera appelé à déterminer si la mesure projetée aboutit à un résultat juste et raisonnable pour le fonds d'investissement⁵⁰.

Outre les règles relatives à la surveillance et au contrôle exercé par le comité d'examen indépendant, les ACVM ont adopté des règles en vue de minimiser les risques résultant des conflits d'intérêts par l'encadrement des pratiques commerciales, notamment en ce qui a trait à la rémunération du courtier principal et des courtiers participants dans le cadre du placement des titres d'un fonds d'investissement et aux communications publicitaires⁵¹.

Parmi les autres mesures en matière de conflit d'intérêts, les autorités régulatrices ont adopté des mécanismes de séparation structurelle et opérationnelle, désignées également « murailles de Chine » (*chinese wall*), de manière à séparer ou à distinguer les activités propices aux conflits d'intérêts⁵². Ces règles visent, entre autres, à éviter la circulation d'informations privilégiées et à prévenir les opérations d'initiés ou autres manquements professionnels⁵³. Elles font appel à diverses techniques de cloisonnement, tels la séparation physique des services, l'accès interdit ou limité aux dossiers, l'interdiction du double emploi, les restrictions relatives aux opérations sur certaines valeurs mobilières et l'adoption de structures juridiques distinctes comme la création de filiales.

⁴⁷. *Ibid.*, v., la Partie 5 de ce règlement.

⁴⁸. *Ibid.*, art. 1.2.

⁴⁹. L'AMF a établi une distinction entre les conflits d'intérêts d'ordre structurel et d'ordre opérationnel dans le contexte des fonds d'investissement. V. AMF, *op. cit.*, p. 19. V. aussi, M. Brault et A. Morin, préc., p. 81 s. Au plan structurel, les conflits d'intérêts comprennent les opérations entre fonds, les opérations sur les titres d'un émetteur apparenté et les opérations sur des titres pris ferme par une entité apparentée. Un conflit de cette nature se manifeste lorsqu'un courtier faisant partie d'un groupe financier distribue auprès des investisseurs des parts de fonds d'investissement mis en place par une entité apparentée au sein du même groupe financier. Au plan opérationnel, les conflits d'intérêts surviennent dans les opérations internes d'un fonds ou d'une famille de fonds, notamment dans la répartition des coûts et des dépenses entre le gestionnaire et les fonds d'investissement sous sa gestion de même que dans les accords d'emploi (*soft dollars*) avec les courtiers appelés à effectuer des opérations sur les titres.

⁵⁰. Art. 5.3 Règl. n° 81-107.

⁵¹. Règl. n° 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif, disponible sur le site : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/81-105/2009-09-28/2009sept28-81-105-vadmin-fr.pdf>> (consulté le 27 déc. 2012); Règl. n° 81-102 ; au sujet de l'encadrement des pratiques et des opérations commerciales, v., M. Brault et A. Morin, préc., p. 89 à 97.

⁵². OICV-IOSCO, *op. cit.*, p. 12, 13 ; *Loi sur les banques*, LC, 1991, ch. 46, art. 485.1 s.; Ontario Securities Commission, *Policy 33-601 Guidelines for Policies and Procedures Concerning Inside Information*, disponible sur le site : <http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_pol_19980130_33-601_n.jsp> (consulté le 27 déc. 2012) ; v. aussi, L. I. Beaudoin, *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, p. 96-102.

⁵³. OICV-IOSCO, *ibid.*

En terminant, il convient de souligner que la prise en compte du caractère spécifique des services de gestion de patrimoine se manifeste dans les mécanismes internes et externes de surveillance et de contrôle. À l'interne, les institutions financières de gestion de patrimoine sont tenues de mettre en place des mécanismes de conformité et de surveillance de même qu'elles doivent prévoir des normes concernant la tenue de dossiers et des comptes des clients, les conflits d'intérêts, le traitement des plaintes et le règlement des différends⁵⁴.

Outre ces mécanismes internes de surveillance et de contrôle, la réglementation canadienne et québécoise prévoit des mécanismes externes de surveillance et de contrôle par divers organismes administratifs et par des organismes d'autoréglementation de même que par les tribunaux judiciaires. Selon leur champ de compétence, ces autorités d'encadrement imposent des sanctions civiles, administratives, disciplinaires, pénales et criminelles en cas de manquements professionnels des gestionnaires de patrimoine⁵⁵.

Tout en reconnaissant l'existence de cette réglementation stricte et étendue destinée à assurer la protection des épargnants, la prise en compte des réalités auxquels sont confrontés les gestionnaires de patrimoine permet de s'interroger sur l'efficacité de cette réglementation. En tenant compte d'une étude empirique portant sur les attitudes des professionnels offrant des services de courtage en valeurs mobilières et de conseil en placement de même qu'à la lumière de quelques exemples jurisprudentiels portant sur la responsabilité civile des courtiers et des conseillers financiers, il conviendra, dans la partie qui suit, de faire ressortir les facteurs, plus particulièrement ceux de nature institutionnelle, qui peuvent entraver l'objectif de protection des épargnants.

III. LES TENSIONS ENTRE LES IMPÉRATIFS ÉCONOMIQUES DES GESTIONNAIRES DE PATRIMOINE ET LES INTÉRÊTS DES ÉPARGNANTS

L'efficacité des diverses normes de conduite destinées à prévenir les manquements professionnels dans la prestation de services de gestion de patrimoine est tributaire de nombreux facteurs qui peuvent moduler les prédispositions à agir conformément à la réglementation⁵⁶. Parmi ces facteurs, les auteurs d'une recherche empirique menée en 2008 et portant sur le point de vue des professionnels au regard de l'encadrement des services de conseil en placement mentionnent les caractéristiques personnelles des individus (telles leurs valeurs, leur personnalité, leur histoire de vie professionnelle et personnelle), l'environnement organisationnel, l'encadrement juridique, les valeurs sociales et le contexte économique en général⁵⁷.

Sur le plan institutionnel, les valeurs organisationnelles, les objectifs, les politiques et les pratiques adoptées par les institutions financières de gestion de patrimoine et par leurs dirigeants, en leur qualité respective d'employeurs et de superviseurs des représentants, peuvent jouer un rôle crucial dans le processus de détection et de prévention des comportements déviants⁵⁸. En tant que premiers et plus proches contrôleurs des représentants, ces acteurs transmettent des signaux importants susceptibles d'influer de manière positive ou négative sur le comportement des représentants en offrant à ces derniers un milieu de travail

⁵⁴. Règl. n° 31-103, partie 11, préc.

⁵⁵. Concernant les autorités d'encadrement, v., C. Duclos, « Les autorités d'encadrement », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*

⁵⁶. G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, C. Mabit et R. Crête, *op. cit.*, vol. 3, 2010, p. 79-83, 122, 123 ; v. aussi, G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, « Les attitudes des représentants de courtiers en placement face à la réglementation de leur pratique professionnelle », in R. Crête, M. Naccarato, M. Lacoursière et G. Brisson (dir.), *op. cit.*, p. 329.

⁵⁷. G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, C. Mabit et R. Crête, *op. cit.*

⁵⁸. G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, C. Mabit et R. Crête, *op. cit.*

qui favorise ou non le respect de leur obligation d'agir avec loyauté, transparence, intégrité et diligence dans le meilleur intérêt des clients des institutions.

En somme, l'environnement organisationnel peut contribuer à l'intériorisation des messages des autorités régulatrices par l'adoption d'une culture axée sur la primauté des intérêts des épargnants qui se reflète dans les valeurs, les objectifs, les politiques, les pratiques et les décisions de l'institution financière en matière de gouvernance et de gestion⁵⁹. Comme l'illustrent ces extraits d'entrevues menées dans le cadre de l'étude empirique mentionnée précédemment, certains professionnels comprennent bien la nature « fiduciaire » (*lato sensu*) de la fonction de gestionnaires appelés à gérer le patrimoine d'autrui et, en corollaire, l'importance, pour ces derniers, d'assurer la primauté des intérêts des clients.

« Notre job, c'est de protéger nos clients. C'est de les aider à se rendre du point A au point B. Donc je pense qu'à partir du moment où *on a le client à cœur* puisqu'il est vraiment *au centre de toutes nos préoccupations*, il n'y a pas vraiment de préoccupation au niveau de l'éthique⁶⁰. »

« J'ai coaché des jeunes. À toutes les 10 minutes, je leur répétais que c'était *l'argent du client*⁶¹. »

En revanche, comme nous l'avons évoqué dans la première partie de cette étude, les conflits d'intérêts de nature institutionnelle auxquelles les institutions sont confrontées peuvent amener celles-ci à adopter des comportements qui ont pour effet de rendre le milieu de travail peu propice au respect des normes et d'entraîner ultimement des manquements professionnels qui portent atteinte aux intérêts des clients.

Dans les commentaires qui suivent, les auteures font bien ressortir les tensions qui existent entre les valeurs économiques de productivité et de rentabilité véhiculées par les institutions financières de gestion de patrimoine et les principes d'éthique professionnelle auxquels sont assujettis ces institutions et leurs représentants offrant des services de courtage en valeurs mobilières et de conseil en placement.

« 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 emploi⁶². »

Ces tensions peuvent rendre difficile le respect des normes professionnelles, notamment lorsqu'une institution financière met en place des politiques contestables en matière de promotion, de rémunération et de mesures incitatives en faveur des dirigeants et des employés⁶³. Les institutions peuvent aussi adopter des pratiques commerciales qui privilégient la vente de certains produits financiers, bien que ceux-ci ne soient pas dans le meilleur intérêt des clients.

Les commentaires suivants tirés de l'étude empirique illustrent bien la nature des pressions exercées par les institutions financières de gestion de patrimoine dans le travail des représentants :

« Il peut également arriver que la firme adopte de nouvelles politiques de production ou de rémunération qui

⁵⁹ G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, préc., p. 347.

⁶⁰ G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, C. Mabit et R. Crête, *op. cit.*, p. 74. *C'est nous qui soulignons*.

⁶¹ *Ibid.*, p. 68. *C'est nous qui soulignons*.

⁶² G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, préc., p. 346.

⁶³ Selon les rapports annuels publiés par les grandes banques canadiennes, les commissions et les primes versées aux employés représentent en moyenne jusqu'au tiers de la masse salariale de ces institutions, v., M. Vallières, « Services financiers : conseillers ou vendeurs », *LaPresse.ca*, 17 déc. 2012, disponible sur le site : <http://affaires.lapresse.ca/finances-personnelles/plus-value/2012/12/17/01-4604594-services-financiers-conseillers-ou-vendeurs.php> (consulté le 11 mars 2013).

désavantagent le représentant. Un informateur suggère que cette stratégie est employée pour augmenter la productivité des employés : « Quand les banques et les firmes de courtage principales diminuent le *pay out* des courtiers, ils montent la barre de production [...]. Pour avoir le même salaire, ils doivent produire plus. [...] Autrement dit, s'il y a 100 dollars de commission qui est payée par le client, auparavant on était en haut de 50 % qui allait au courtier [le représentant du courtier], bien là on est en bas du 50 %, on est dans le bout de 30 %. Bien pour avoir son même 30 dollars, il faut qu'il charge deux fois plus. » De plus, cette situation de volume et de rapidité de traitement est valorisée : « Plus on en fait vite, plus c'est des stars⁶⁴. »

Les propos suivants des informateurs interviewés rendent compte également de la cohabitation difficile, sur le plan institutionnel entre, d'une part, les intérêts des gestionnaires eux-mêmes qui souhaitent maximiser leurs profits et, d'autre part, les intérêts des épargnants qui veulent faire fructifier la valeur de leur patrimoine :

« [Ce sont] toutes des entreprises qui sont à la merci des résultats de leur prochain trimestre. Alors tout ce qu'ils veulent, ils veulent tout le temps des chiffres, c'est toujours des chiffres qu'ils remarquent⁶⁵. »

« Si vous voulez que les courtiers [les employés des courtiers] soient honnêtes et fassent les bonnes choses pour les clients, bien ce serait de ne pas les squeezer à produire plus. [...] Il faut arrêter de monter la barre tout le temps⁶⁶. »

De même, les commentaires suivants des enquêteurs d'un organisme d'autoréglementation qui ont participé à un groupe de discussion dans le cadre de cette étude empirique expriment bien ces tensions :

« [...] il n'en demeure pas moins que ces firmes-là ont des factures à payer, ont des actionnaires à qui répondre et leur motivation principale c'est d'engranger des profits. Donc, on pousse les représentants au maximum et c'est la dualité de la chose : comment concilier argent et réglementation ? Je pense que la guerre ne sera jamais terminée⁶⁷. »

Dans un environnement institutionnel axé sur la productivité et la rentabilité, les représentants des institutions financières risquent ainsi de se percevoir et d'agir comme des « vendeurs » et non comme des « conseillers professionnels »⁶⁸.

Comme le font ressortir les auteurs R. Crête et C. Duclos, l'analyse de la jurisprudence rendue en matière de responsabilité civile visant les courtiers en placement et leurs représentants met aussi bien en relief les dérives potentielles résultant des conflits de nature institutionnelle entre les intérêts d'une institution financière et les intérêts des épargnants⁶⁹. La décision rendue dans l'affaire *Markarian* au Québec illustre bien de telles dérives⁷⁰. Dans cette affaire, la Cour supérieure du Québec a notamment reproché à l'entreprise de courtage en valeurs mobilières d'avoir privilégié ses intérêts au détriment des intérêts du client, victime de la fraude d'un représentant de l'institution financière. Selon la Cour, cette institution a commis une faute civile en omettant de divulguer au client lésé des renseignements importants au sujet du dossier disciplinaire et des aveux de fraude du représentant qui, bien qu'étant un employé « problématique », « générerait de fabuleuses commissions »⁷¹. La part des commissions générée par le représentant fautif et versée à l'institution financière, au cours d'une période de dix ans, a été évaluée à un montant de cinq

⁶⁴ . G. Brisson, P. Taché, H. Zimmermann, C. Mabit et R. Crête, *op. cit.*, p. 80.

⁶⁵ . *Ibid.*, p. 80.

⁶⁶ . *Ibid.*, p. 80.

⁶⁷ . *Ibid.*, p. 79. Dans le cadre de la recherche empirique menée en 2008, les chercheurs ont animé un groupe de discussion auprès d'enquêteurs de l'ACCOVAM, qui est devenue, par la suite, l'OCRCVM.

⁶⁸ . M. Vallières, préc.

⁶⁹ . R. Crête et C. Duclos, préc., p. 375 s.

⁷⁰ . *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC inc.*, [2006] JQ 5467 (CS) (QL/LN). Pour un autre exemple de violation du devoir de loyauté, v., *Tsakonas c. Valkanas*, [2009] JQ 4395 (CS) (QL/LN), requête pour rejet d'appel accueillie par *Valkanas c. Tsakonas*, 2009 QCCA 1916.

⁷¹ . *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC inc.*, préc., §397-399.

millions et demi de dollars⁷². Dans cette affaire, la Cour a également reproché à l'institution financière d'avoir omis d'exercer une surveillance et un contrôle efficaces pour prévenir les manquements professionnels du représentant problématique. Encore une fois, de l'avis de la Cour, l'institution financière a privilégié ses propres intérêts et, à l'instar du représentant fautif, a engagé en conséquence sa responsabilité civile à l'égard du client lésé⁷³.

L'affaire *Laflamme*⁷⁴ offre un autre exemple de conflit d'intérêts de nature institutionnelle. Dans cette affaire, la personne responsable de la surveillance des représentants était le directeur de la succursale de l'entreprise de courtage en valeurs mobilières (*Prudential Bache*). Or, ce dernier était également associé au sein de l'entreprise de courtage et, à ce titre, obtenait 50 % des commissions générées par les représentants, dont celles du représentant visé par le recours en responsabilité civile. Compte tenu de l'importance des commissions reçues par le représentant fautif, la Cour a reconnu, dans cette pratique, l'existence d'un conflit d'intérêts évident entre ceux de l'entreprise de courtage, du directeur de la succursale et des clients, dont ceux réclamant une indemnisation dans cette affaire⁷⁵.

En somme, comme le montrent les affaires *Markarian* et *Laflamme*, les institutions financières offrant des services de gestion de patrimoine peuvent engager leur responsabilité en raison de leur manque de loyauté et de diligence envers leurs clients, notamment en omettant d'exercer une surveillance adéquate ou en faisant preuve de complaisance à l'égard de certains représentants problématiques qui, par ailleurs, génèrent des revenus élevés. Dans ces circonstances, les institutions peuvent être sanctionnées pour avoir privilégié leurs propres intérêts au détriment de ceux de leurs clients.

Dans l'industrie des services financiers, la direction des institutions financières de gestion de patrimoine qui gèrent les épargnes d'autrui est confrontée à une réalité particulière en ce sens qu'il ne s'agit pas d'un service traditionnel de nature commerciale où chaque partie cherche à promouvoir ses propres intérêts, mais plutôt d'un service de nature fiduciaire (entendu au sens large) et professionnelle qui exige, pour le gestionnaire de patrimoine, de donner la primauté aux intérêts des clients. La reconnaissance juridique de la spécificité de ces relations contractuelles se manifeste par l'adoption de normes de conduite strictes de loyauté, d'intégrité, de compétence, de prudence et de diligence et par la mise en place de mécanismes internes et externes de surveillance et de contrôle en vue de protéger les épargnants et de préserver la confiance du public dans cette industrie.

Par ailleurs, comme nous l'avons explicité dans cette étude, les institutions financières de gestion de patrimoine, les membres de leur direction et leurs représentants sont confrontés

⁷². *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC inc*, préc., § 531.

⁷³. La Cour a déploré notamment la lenteur à intervenir du service de surveillance. De même, des manquements du directeur de la succursale de l'institution qui était chargé de superviser le représentant problématique ont aussi été relevés par le tribunal. Il a notamment été reproché à ce dernier de ne pas avoir effectué des vérifications en contactant directement les clients Markarian. Le directeur leur a plutôt fait parvenir des lettres par l'entremise de leur représentant. Une telle façon de faire a été considérée comme une invitation, pour le représentant de l'institution bancaire, à poursuivre ses manœuvres frauduleuses. Pour reprendre les propos de la Cour, « c'était comme demander au loup de surveiller la bergerie » (§ 364). De tels agissements du directeur de la succursale et du service de surveillance ont ainsi contribué à la reconnaissance d'un manquement de l'institution bancaire en matière de protection et de surveillance. V., *Markarian c. Marchés Mondiaux CIBC inc.*, préc.

⁷⁴. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Ltd.*, préc.

⁷⁵. V. la décision de première instance, *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Ltd.*, [1996] RJQ 2694 (CS), § 40-41 et 68.

à différents types de conflits d'intérêts qui risquent d'entraver l'atteinte de ces objectifs. En portant notre attention plus particulièrement sur les conflits d'intérêts de nature institutionnelle, on constate que les gestionnaires de patrimoine sont confrontés à ce type de conflits qui font apparaître des tensions importantes entre, d'une part, les impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et, d'autre part, le devoir qui est imposé à ces derniers d'agir dans le meilleur intérêt de leurs clients épargnants. À la lumière des résultats de l'étude empirique menée par des membres du Groupe de recherche en droit des services financiers de l'Université Laval, de même qu'en tenant compte de la jurisprudence rendue notamment en matière de responsabilité civile, il semble que les valeurs et les objectifs de rentabilité et de productivité que peut véhiculer la direction des institutions financières de gestion de patrimoine soient peu propices à l'atteinte des objectifs de protection des épargnants qui sous-tendent les normes de conduite strictes mises en place par les autorités régulatrices.

Dans cette perspective, il conviendrait, pour les gestionnaires de patrimoine, de reconnaître le caractère distinctif des services de gestion de patrimoine et l'obligation qui en découle de faire prévaloir les intérêts des épargnants. Du même coup, il y aurait lieu, pour ces gestionnaires, de se demander si les valeurs, les objectifs, les politiques et les pratiques adoptés par les institutions financières en matière de gouvernance, de gestion des risques et de conformité ont pour effet de promouvoir une culture axée sur la primauté des intérêts des épargnants dans la prestation de ces services caractérisés par leur nature « fiduciaire » et professionnelle.

19 mars 2013