

## **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***

**par**

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

Martin CÔTÉ, LL.B., candidat à la maîtrise et membre du Groupe de recherche en droit des services financiers, Faculté de droit, Université Laval

Cynthia DUCLOS, LL.B., MBA, candidate au doctorat et membre du Groupe de recherche en droit des services financiers, Faculté de droit, Université Laval

**Avec la collaboration de**

Marie-Josée NORMAND-HEISLER, LL.B., LL.M., candidate au doctorat et membre du Groupe de recherche en droit des services financiers, Faculté de droit, Université Laval

**18 mars 2013**

---

\* Les auteurs remercient le Fonds pour l’éducation et la saine gouvernance de l’Autorité des marchés financiers pour l’octroi d’une subvention de recherche au Groupe de recherche en droit des services financiers (GRDSF). Cette subvention a permis de réaliser le présent rapport de recherche. Les auteurs remercient également tous les autres membres du GRDSF pour leur apport important dans la préparation des diverses publications qui ont servi de base pour la préparation du présent rapport. Enfin, les auteurs remercient Louis Turgeon-Dorion, candidat à la maîtrise et membre du Groupe de recherche en droit de services financiers, pour sa collaboration dans la révision des références.

## Table des matières

Introduction.....	1
1. Pour une reconnaissance juridique du caractère distinctif des services d'investissement.....	3
1.1 La situation de dépendance et de vulnérabilité des clients dans une relation de nature professionnelle .....	4
1.2 Les risques d'atteinte aux intérêts des clients.....	7
1.3 Effets préjudiciables des manquements professionnels dans les services d'investissement.....	11
1.4 Nécessité d'un message clair et convaincant des autorités réglementaires .....	12
2. L'évaluation de la réglementation actuelle au regard du devoir d'agir au mieux des intérêts du client.....	13
2.1 Le contenu des normes de conduite actuelles : absence d'un message clair et convainquant de primauté des intérêts du client.....	14
2.2 Les conséquences de l'absence d'un devoir explicite et uniforme: confusion et différences dans la protection des épargnants.....	20
3. Agir au mieux des intérêts du client : pour l'adoption d'une norme légale, uniforme et modulable.....	24
3.1 Un devoir légal prévu dans l'ensemble des lois sur les valeurs mobilières .....	25
3.2 Les acteurs-clés visés par un devoir uniforme d'agir au mieux des intérêts du client .....	28
3.3 Un devoir modulable d'agir au mieux des intérêts du client.....	35
Conclusion .....	37
Annexe 1. Les principales publications du Groupe de recherche en droit des services financiers en matière de services d'investissement .....	38

## Introduction

Le 25 octobre 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») ont publié un document de consultation (ci-après « *Document de consultation* ») afin « d’entendre les intéressés sur la question de savoir s’il est souhaitable et faisable 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. »<sup>1</sup>

Face aux enjeux majeurs que soulève cette problématique, il nous apparaît important de participer à ce processus de consultation en faisant part de nos commentaires sur certaines des questions soulevées dans le *Document de consultation*. Les commentaires exprimés dans ce mémoire s’appuient sur les travaux de recherche importants qui ont été réalisés, depuis 2007, par le Groupe de recherche en droit des services financiers de la Faculté de droit de l’Université Laval, dont les auteurs du présent rapport font partie. Sur la base d’études juridiques et de recherches empiriques, ces travaux ont permis de mieux comprendre et d’évaluer de manière critique l’encadrement juridique et organisationnel des services d’investissement<sup>2</sup>, plus particulièrement les services offerts par les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les conseillers (gestionnaires de portefeuille) et leurs représentants respectifs de même que les entreprises de planification financière et les planificateurs financiers<sup>3</sup>. En vue de compléter les commentaires

---

<sup>1</sup> AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *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.gc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilières/2012oct25-33-403-consultation-fr.pdf>> (consulté le 21-02-2013), ci-après désigné « *Document de consultation* ».

<sup>2</sup> Dans les textes publiés par le Groupe de recherche en droit des services financiers, les chercheurs emploient également les termes « services de placement » qui comprennent les services de conseils en placement, de gestion de portefeuille et de courtage en valeurs mobilières.

<sup>3</sup> Pour un aperçu des travaux réalisés par ce groupe de recherche, voir *Annexe 1. Les principales publications du Groupe de recherche en droit des services financiers en matière de services d’investissement*. Voir notamment : 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; Clément MABIT, *Le régime de sanctions disciplinaires applicable aux courtiers en placement et à leurs représentants*, vol. 2, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010; Geneviève BRISSON, Priscilla TACHÉ, Hélène ZIMMERMANN, Clément MABIT et Raymonde CRÊTE, *La réglementation des activités de*

exprimés ci-dessous, nous joignons, au présent rapport, trois publications qui ont été réalisées dans le cadre de ce programme de recherche<sup>4</sup>.

Sur la base de ces travaux de recherche, nous exposons, dans le présent mémoire, les raisons qui justifient, à notre avis, l'adoption d'un **devoir légal** d'agir au mieux des intérêts des clients de détail. Selon notre recommandation, 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 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (ci-après « *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. De plus, il conviendrait d'envisager ce devoir général comme étant **modulable** ou à intensité variable afin de tenir compte des particularités des différents modèles d'entreprises, des diverses personnes inscrites et des facteurs propres aux relations entre les personnes assujetties et leurs clients. En vue de tenir compte de ces particularités et de ces facteurs, les autorités réglementaires pourraient préciser les diverses modalités d'application de ce devoir général par l'adoption de règles plus précises dans les lois, les règlements et les autres normes légales et déontologiques.

Ce mémoire se divise en trois parties. Dans la première partie, nous ferons ressortir le caractère distinctif des services d'investissement et des risques importants qui y sont associés afin de mieux comprendre la nécessité d'imposer aux acteurs-clés intervenant dans ce secteur d'activité un devoir légal d'agir au mieux des intérêts des clients de détail. Dans la deuxième partie, l'examen des principales obligations telles qu'imposées actuellement dans l'industrie fera ressortir l'absence d'un message clair et convaincant de

---

*conseil en placement : le point de vue des professionnels*, vol. 3, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010.

<sup>4</sup> R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), préc., note 3; G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 3; Audrey LÉTOURNEAU, *Le contrat de service, le mandat et le régime de l'administration du bien d'autrui : similitudes, différences et incidences dans le contexte des services d'investissement*, mémoire de maîtrise, Québec, Faculté de droit, Université Laval, 2013. Ces documents sont joints au présent rapport avec l'autorisation des Éditions Yvon Blais et de Madame Audrey Létourneau.

la part des autorités réglementaires. À la lumière de ce constat, nous proposons, dans la troisième partie, d'imposer un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client par l'adoption d'une norme claire, uniforme et modulable dans la législation sur les valeurs mobilières au Canada.

Dans le texte qui suit, le terme « réglementation » est entendu au sens large comme englobant la loi, les règlements, les directives, les instructions adoptés par les autorités réglementaires, de même que les règles adoptées par les organismes d'autorégulation (ci-après désignés « OAR »)<sup>5</sup>. Il réfère à l'« ensemble des règles (même autres que réglementaires) qui gouvernent une matière »<sup>6</sup>. Conséquemment, dans ce rapport, les expressions « réglementation des services d'investissement » et « réglementation en valeurs mobilières » sont employées pour référer à l'ensemble des règles applicables aux prestataires de services d'investissement.

## **1. Pour une reconnaissance juridique du caractère distinctif des services d'investissement**

Dans le milieu financier, les services de conseil en placement prennent une importance capitale pour un nombre considérable de citoyens qui veulent faire fructifier leurs épargnes en vue d'assurer leur sécurité financière. Une étude parue en 2012 sous l'égide des ACVM et portant sur le profil des investisseurs révèle que près de la moitié des Canadiens font appel aux services d'un conseiller financier<sup>7</sup>. Dans ce domaine d'activités

---

<sup>5</sup> Voir notamment : Gérard CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, 8<sup>e</sup> éd., Paris, Association Henri Capitant, Quadrige / P.U.F., 2007, p. 791; OFFICE QUÉBÉCOIS DE LA LANGUE FRANÇAISE, *Le grand dictionnaire terminologique*, Définition « réglementation - administration publique », en ligne : <[http://www.granddictionnaire.com/BTML/FRA/r\\_Motclef/index1024\\_1.asp](http://www.granddictionnaire.com/BTML/FRA/r_Motclef/index1024_1.asp)> (site consulté le 27 octobre 2011) : « Ensemble des dispositions d'une loi, d'un règlement, d'un décret ou d'une directive gouvernementale, qui imposent des obligations aux citoyens, aux municipalités ou à d'autres groupes assujettis. ».

<sup>6</sup> G. CORNU, préc., note 5.

<sup>7</sup> Voir : INNOVATIVE RESEARCH GROUP, *2012 CSA Investor Index*, prepared for Canadian Securities Administrators Investor Education Committee, oct. 2012, p. 49, en ligne : <[http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20Public%20Report%20FINAL\\_EN.pdf](http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/2012%20CSA%20Investor%20Index%20Public%20Report%20FINAL_EN.pdf)> (site 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%). Voir à ce sujet Ronald MCKENZIE, « Retraite : la majorité des travailleurs québécois font affaire avec un

en pleine effervescence, les courtiers et les conseillers cherchent à établir une relation de longue durée avec leurs clients plutôt que de mettre l'accent sur la vente de « produits » dans des transactions isolées<sup>8</sup>. Les parties s'engagent ainsi dans une relation professionnelle dont l'un des éléments fondamentaux est la confiance que les consommateurs manifestent à l'égard des personnes offrant ce type de services.

Dans ce secteur du marché des valeurs mobilières, caractérisé par sa grande complexité et par sa diversité, l'accès à des services spécialisés en matière d'investissement comporte certes des avantages pour les clients de détail dans la mesure où ces derniers peuvent bénéficier de l'expertise des courtiers et des conseillers en vue de faire fructifier leur patrimoine. Or, tout en reconnaissant les avantages de l'accès à ces services spécialisés, il convient d'admettre que, dans ce type de relations professionnelles, les clients sont généralement placés dans un rapport de dépendance et de vulnérabilité qui les expose à des risques importants d'atteinte à leurs intérêts. Pour les raisons explicitées ci-dessous, nous sommes donc d'avis que les autorités réglementaires doivent prendre en compte le caractère distinctif de ces services et les risques importants qui y sont associés en imposant aux personnes offrant ces services professionnels un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client.

### **1.1 La situation de dépendance et de vulnérabilité des clients dans une relation de nature professionnelle**

Les services d'investissement offerts par les courtiers et par les conseillers se distinguent des relations commerciales traditionnelles, tel un contrat d'acquisition d'un bien de consommation, parce qu'ils impliquent une délégation de pouvoirs, explicite ou implicite, de la part du client qui, en conséquence, le place dans une situation de dépendance et de

---

conseiller », 30 septembre 2010, *Conseiller.ca*, en ligne : <<http://www.conseiller.ca/nouvelles/retraite-la-majorite-des-travailleurs-quebecois-font-affaire-avec-un-conseiller-26812> > (site consulté le 27 janv. 2013).

<sup>8</sup> INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA, *La valeur des conseils : Rapport*, juil. 2010; Mario NACCARATO, « La juridicité de la confiance dans le contexte des contrats de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », dans Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 173, aux pages 180 et suiv.; ONTARIO SECURITIES COMMISSION, *The Fair Dealing Model*, Concept Paper, janv. 2004, p. 8, [En ligne] : <[http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp\\_33-901\\_20040129\\_fdm.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp_33-901_20040129_fdm.pdf)> (site consulté le 27 janv. 2013).

vulnérabilité face à son cocontractant<sup>9</sup>. Cette situation apparaît lorsque le client confie une partie de son patrimoine à une autre personne, le professionnel, en présumant que celui-ci agira dans son intérêt en vue de faire fructifier ses épargnes<sup>10</sup>. Plus importants seront les pouvoirs délégués au professionnel, plus grand sera le degré de confiance envers ce dernier<sup>11</sup>.

La délégation de pouvoirs en faveur du courtier ou du conseiller peut comporter différentes intensités<sup>12</sup>. Il peut s'agir d'une délégation importante de pouvoirs, notamment dans le cadre d'une gestion discrétionnaire de portefeuille lorsque le client confère au professionnel une grande latitude pour gérer son portefeuille<sup>13</sup>. Il en est ainsi, notamment, 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 représentants<sup>14</sup>. L'intensité de la délégation est 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 assentiment<sup>15</sup>. Par ailleurs, il est important de souligner que, même si les parties ont conclu, de manière expresse, un contrat de services de courtage avec conseils, ce contrat peut être qualifié d'un contrat de gestion discrétionnaire lorsque le client, dans les faits, se fie de manière systématique et continue aux conseils du professionnel pour effectuer des placements<sup>16</sup>. Dans ces circonstances, il y aurait un contrat implicite de gestion discrétionnaire.

---

<sup>9</sup> M. NACCARATO, préc., note 8, p. 173 et suiv.

<sup>10</sup> *Id.*

<sup>11</sup> Voir : Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, « Le portrait des prestataires de 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, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011.

<sup>12</sup> Concernant la description des services de négociation, de conseil et de gestion de portefeuille offerts par les prestataires de services d'investissement, voir : *Id.*, aux pages 60-68.

<sup>13</sup> *Id.*, p. 66 et s.

<sup>14</sup> Au sujet du compte géré sous mandat discrétionnaire et du compte carte blanche, voir : *Id.*, à la page 67. Notons que le courtier en épargne collective et ses représentants ne sont pas habilités à offrir ces services de gestion discrétionnaire de portefeuille.

<sup>15</sup> *Id.*, à la page 68.

<sup>16</sup> *Hodgkinson c. Simms*, [1994] 3 R.C.S. 377; R. CRÊTE, « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les 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, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 275, à la page 294.

Dans un contrat de services d'investissement, les investisseurs de détail se retrouvent généralement dans une situation d'asymétrie d'information et de pouvoir entre les parties<sup>17</sup>. Dans ce secteur caractérisé par sa grande complexité, il existe en effet une asymétrie informationnelle, puisque le client ne possède pas les mêmes connaissances et la même expérience que le professionnel. L'investisseur dépend ainsi de la compétence du professionnel pour la gestion de son patrimoine, créant ainsi un déséquilibre entre les parties<sup>18</sup>.

Il convient de souligner également que les courtiers et les conseillers, à l'instar des autres professionnels offrant des services complexes et spécialisés, ne sont généralement tenus qu'à une simple obligation de moyens et non de résultat, ce qui accroît la difficulté, pour le client, d'évaluer la qualité du travail du professionnel<sup>19</sup>. En outre, comme pour les autres types de services professionnels, les résultats de la prestation des courtiers et des conseillers sont aléatoires ou incertains. En matière d'investissement, notamment, le rendement positif ou négatif du portefeuille du client est tributaire de nombreux facteurs dont plusieurs ne sont pas liés au travail du professionnel, mais plutôt aux aléas propres au marché des valeurs mobilières.

Les services d'investissement se caractérisent en outre par l'asymétrie de pouvoir entre les parties<sup>20</sup>. Le client retient les services d'un courtier ou d'un conseiller parce qu'il ne peut pas le faire lui-même et qu'il reconnaît que le professionnel est dans une meilleure position que lui-même pour remplir cette tâche<sup>21</sup>. De plus, le client doit faire confiance puisqu'il délègue des pouvoirs, sans savoir si le professionnel agira dans son intérêt<sup>22</sup>.

---

<sup>17</sup> Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE et Cinthia DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les 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, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 229, à la page 240. Voir également Ejan MACKAAY et Stéphane ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, 2<sup>e</sup> éd., Paris/Montréal, Dalloz/Thémis, 2008, p. 507-509.

<sup>18</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 R.C.S. 638, par. 31.

<sup>19</sup> Voir R. CRÊTE, préc., note 16, aux pages 313 et 314.

<sup>20</sup> R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, préc., note 17, aux pages 240, 241.

<sup>21</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, préc., note 18, par. 31.

<sup>22</sup> Tamar FRANKEL, « United States Mutual Fund Investors, Their Managers and Distributors », dans Luc THÉVENOZ et Rashid BAHAR (dir.), *Conflicts of Interest. Corporante Governance and Financial Markets*, Genève, Kluxer Law International, 2007, p. 365; Eric 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, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=204872>> (site consulté le 19 fév. 2012).



Dans ce contexte, le client est dépendant parce qu'il ne peut pas agir lui-même et il est vulnérable parce qu'il a déjà donné sa confiance au professionnel tout en étant incapable de le surveiller lui-même<sup>23</sup>.

En somme, dans les relations avec les courtiers et les conseillers, les épargnants se retrouvent dans un état de dépendance et de vulnérabilité par rapport à ces professionnels<sup>24</sup>. Ils sont dépendants parce qu'ils n'ont pas les connaissances spécialisées et le temps nécessaire pour agir eux-mêmes et ils sont vulnérables parce qu'ils doivent s'en remettre à la loyauté, à la compétence et à la diligence des professionnels pour l'exécution de prestations dont les résultats sont, pour la plupart, aléatoires, tout en pouvant difficilement les surveiller eux-mêmes et apprécier la qualité de leur travail de gestion. Et plus les pouvoirs conférés aux professionnels sont importants, plus la confiance des bénéficiaires de ces services est grande, plus les bénéficiaires se retrouvent en situation de dépendance et de vulnérabilité et, conséquemment, plus les risques auxquels ces derniers sont exposés sont grands<sup>25</sup>.

## 1.2 Les risques d'atteinte aux intérêts des clients

Lorsqu'un client confie ses économies à un courtier ou à un conseiller pour obtenir des services de conseil et de gestion de portefeuille, ce type de relation fait naître un conflit d'intérêts « inhérent », c'est-à-dire un conflit qui est structurellement attaché à cette relation contractuelle, puisque la même personne poursuit deux ou plusieurs intérêts qui peuvent s'avérer contradictoires<sup>26</sup>. Dans cette relation, le client, soit le « porteur de l'intérêt », confie une partie de ses intérêts à un courtier ou à un conseiller qui devient

---

<sup>23</sup> R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, préc., note 17, aux pages 241 et s.; T. FRANKEL, préc., note 22.

<sup>24</sup> R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, préc., note 17, aux pages 241 et s.

<sup>25</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, préc., note 18, par. 54; *Hodgkinson c. Simms*, préc., note 16, par. 33-40 (j. Laforest, motifs maj.); *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, [2006] R.J.Q. 2851 (C.S.), par. 481-494. Voir également : Tamar FRANKEL et Wendy J. GORDON, « Introduction : Symposium on Trust Relationships », (2001) 81 *B.U.L. Rev.* 321, 322-324; R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, préc., note 17, aux pages 241 et s.

<sup>26</sup> Sébastien BONFILS, *Le droit des obligations dans l'intermédiation financière*, L.G.D.J., Paris, 2005, p. 81; Raymonde CRÊTE, « La difficile cohabitation entre les impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et les intérêts des épargnants dans l'industrie des services financiers », p. 5, Paris, Dalloz. (ouvrage collectif à paraître en 2013).

« l'interprète de l'intérêt »<sup>27</sup> lequel prend en charge les intérêts du client en vue de faire fructifier le patrimoine de ce dernier<sup>28</sup>. Le conflit d'intérêts est alors inévitable puisque la même personne, le professionnel, réunit deux types d'intérêts distincts, soit ses propres intérêts, d'une part, et les intérêts de son client, d'autre part.

En confiant ainsi ses intérêts au professionnel, le client présume que le professionnel substituera son propre intérêt à celui du client, c'est-à-dire qu'il agira au mieux des intérêts de ce dernier. La prise en charge des intérêts du client par le professionnel dans la prestation des services d'investissement exige donc, de la part de celui-ci, de respecter les attentes du client en donnant la primauté aux intérêts de ce dernier. Il s'agit là d'une caractéristique fondamentale qui distingue ce type de services de nature professionnelle des relations commerciales traditionnelles où les cocontractants présument que chacune des parties au contrat cherchera à promouvoir ses propres intérêts.

Dans la prestation de services d'investissement, la prise en charge, par le professionnel, des intérêts du client place toutefois ce dernier 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 »<sup>29</sup>. Le porteur de l'intérêt doit se fier à la loyauté et à l'intégrité du professionnel, sans savoir si ce dernier renoncera à agir dans son propre intérêt<sup>30</sup>. Ce conflit d'intérêts présente donc un risque dans la mesure où le professionnel peut privilégier ses propres intérêts au détriment des intérêts du client. En d'autres termes, la cohabitation d'intérêts distincts confiés au professionnel crée une situation propice à des manquements professionnels de la part de ce dernier.

Les comportements problématiques peuvent découler d'un conflit d'intérêts **de nature individuelle** lorsqu'ils concernent les individus eux-mêmes, tels les représentants qui offrent des services de conseil en placement ou de gestion de portefeuille auprès des clients. Comme l'illustrent les nombreuses décisions rendues en matière de responsabilité

---

<sup>27</sup> *Id.*

<sup>28</sup> *Id.* Voir également : Raymonde CRÊTE, « La difficile cohabitation entre les impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et les intérêts des épargnants dans l'industrie des services financiers », p. 5, Paris, Dalloz (ouvrage collectif à paraître en 2013).

<sup>29</sup> S. BONFILS, préc., note 26, p. 81.

<sup>30</sup> À ce sujet, voir : R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, préc., note 17, aux pages 241-248; T. FRANKEL, préc., note 22, à la page 365; E. A. POSNER, préc., note 22, p. 7.

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, le détournement de fonds, le manque de transparence ou d'impartialité, les placements inappropriés ou non autorisés, 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 représentations<sup>31</sup>. Comme exemples de déloyauté, on peut mentionner les cas où le représentant du courtier en placement multiplie indûment les opérations dans le compte du client dans le seul but d'accroître ses commissions (« *churning* »)<sup>32</sup>.

Les comportements préjudiciables peuvent aussi découler des conflits d'intérêts **de nature institutionnelle** lorsqu'ils concernent l'institution elle-même, au regard de la gouvernance, de la gestion et de la structure de celle-ci. En matière de gouvernance et de gestion, les conflits d'intérêts 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 des entreprises de services d'investissement. À titre d'exemple, 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, telle la priorisation de certains produits financiers, en vue de maximiser les profits de l'institution financière au détriment des intérêts de ces clients. L'entreprise peut aussi adopter des politiques lui permettant de bénéficier et de faire bénéficier ses représentants de rémunérations excessives sous forme de frais de gestion, de commissions, de salaires, d'honoraires ou de primes<sup>33</sup>.

---

<sup>31</sup> Voir les articles de la Partie 3 portant sur la spécificité des services de placement au regard des régimes de sanctions civiles, disciplinaires, pénales et criminelles dans R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), préc., note 3, p. 361-571.

<sup>32</sup> Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, « Les sanctions civiles en cas de manquements professionnels dans les 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, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 361, aux pages 384, 385.

<sup>33</sup> André FOK KAM, *From Conflict to Trust : How Mutual Funds Manage Conflicts of Interest*, Toronto, Carswell, 2009, p. 128; Samantha MEREGALLI DO DUC, *Rémunération et conflits d'intérêts dans la distribution des placements collectifs de capitaux*, Zürich, Schultess Verlag, 2010. Pour une description des divers manquements professionnels des prestataires de services d'investissement, voir : R. CRÊTE et C. DUCLOS, « Les sanctions civiles en cas de manquements professionnels dans les services de placement », préc., note 32, aux pages 375 et suiv.; Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Cinthia DUCLOS, Audrey LÉTOURNEAU, Clément MABIT, « Les déviances dans

Dans les services financiers, les conflits d'intérêts de nature institutionnelle peuvent aussi découler 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. 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 conglomérats ou de groupes financiers qui concentrent différents services au sein d'une même organisation, notamment des services de financement, de gestion de portefeuille, d'analyse financière, de courtage, de conseils financiers et d'assurance<sup>34</sup>. Les grands groupes financiers 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, de courtage et de gestion de portefeuille. Or, cette concentration d'activités est particulièrement propice à l'apparition de conflits d'intérêts<sup>35</sup>. Partant, on peut craindre que les courtiers et les conseillers adoptent des comportements déloyaux en privilégiant les intérêts de certaines entités du groupe financier au détriment des intérêts des épargnants.

En somme, les courtiers et les conseillers, les membres de leur direction et leurs représentants sont confrontés à des différents types de conflits d'intérêts, de nature individuelle et institutionnelle, qui risquent d'entraîner des manquements professionnels et de porter ainsi atteinte de manière importante aux intérêts des clients.

---

les services de placement : responsabilités, sanctions et moyens de prévention », (2010) 35-2 *Revue Gestion*, 49.

<sup>34</sup> Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, avec la collab. de Guillaume TALBOT-LACHANCE, « L'évolution de l'industrie des services de placement et de sa réglementation », dans Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 9, aux pages 32-33.

<sup>35</sup> INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, *Guidelines for the Regulation of Conflict of Interest Facing Market Intermediaries*, novembre 2010.

### 1.3 Effets préjudiciables des manquements professionnels dans les services d'investissement

Comme l'ont montré les scandales financiers des dernières années, les manquements professionnels dans les services offerts par les courtiers et par les conseillers peuvent entraîner des conséquences néfastes majeures aux plans individuel et collectif. Pour les épargnants eux-mêmes, la violation des normes de conduite peut engendrer des pertes considérables, allant parfois jusqu'aux économies d'une vie, ce qui peut mettre en péril la sécurité financière des épargnants qui comptaient sur les revenus générés par ces placements pour assurer leur retraite. Ces derniers pourraient être obligés de demeurer ou de retourner sur le marché du travail.

Outre les pertes financières parfois considérables, les manquements professionnels peuvent entraîner des problèmes graves de nature psychologique et sociale. Comme le révèle une étude publiée en 2007 à l'initiative des ACVM<sup>36</sup>, les victimes d'une fraude financière de plus de 10 000 \$ ressentent des problèmes d'ordre émotionnel, tels un niveau de stress plus élevé et des sentiments de colère. Elles peuvent également connaître des problèmes de santé mentale, comme des moments de dépression et des sentiments d'isolement, menant parfois même au suicide. Les personnes lésées peuvent aussi expérimenter des problèmes de santé physique liés à la perte de poids, aux maladies, aux crises de panique ou à l'anxiété. Comme autre conséquence néfaste, le rapport souligne la détérioration des relations sociales (absence de soutien des proches, séparation, divorce)<sup>37</sup>. Les commentaires suivants exprimés dans une décision rendue en matière pénale dans l'affaire Mount Real rendent bien compte des effets néfastes que peuvent entraîner les abus financiers. Comme le juge Bellehumeur de la Cour du Québec le souligne :

« Perdre ses économies et tout cet argent ont eu des conséquences majeures sur l'ensemble des victimes. Sentiments de honte, d'insécurité, d'incertitude et d'impuissance sans compter que leur vie est bouleversée à jamais, sont quelques-

---

<sup>36</sup> 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, en ligne : <[http://www.msc.gov.mb.ca/about\\_msc/2007\\_csa\\_invest\\_exec\\_fr.pdf](http://www.msc.gov.mb.ca/about_msc/2007_csa_invest_exec_fr.pdf)> (site consulté le 1 fév. 2013).

<sup>37</sup> *Id.*, p. 3.

unes des séquelles psychologiques et morales des victimes dont l'âge moyen est aux alentours de 60 ans. »<sup>38</sup>

Sur le plan collectif, les manquements professionnels peuvent aussi miner la confiance du public à l'égard des services financiers. À la lumière des récents scandales financiers, on observe 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 l'ensemble du système juridique et des autorités publiques chargées de surveiller et de contrôler les acteurs et les activités de cette industrie.

#### **1.4 Nécessité d'un message clair et convaincant des autorités réglementaires**

La délégation de pouvoirs et la prise en charge des intérêts des clients par les courtiers ou par les conseillers, la confiance accrue des clients de même que l'état de dépendance et de vulnérabilité des clients dans ce type de relations professionnelles sont tous des éléments qui exposent les clients au risque que les professionnels privilégient leurs intérêts au détriment des intérêts des clients. Dans ce type de rapports contractuels, on peut aussi comprendre la difficulté, voire l'impossibilité pour les clients d'exercer un contrôle adéquat en vue de prévenir les manquements professionnels.

La prise en compte de l'ensemble de ces facteurs justifie donc, à notre avis, la « nécessité d'exercer des pressions particulières sur les personnes qui occupent une position de confiance et de force par rapport à d'autres qui se trouvent en état de vulnérabilité »<sup>39</sup>. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les courtiers et les conseillers qui gèrent les épargnes d'autrui sont confrontés à une réalité particulière en ce sens qu'il ne s'agit pas d'une relation commerciale traditionnelle où chaque partie cherche à promouvoir ses propres intérêts, mais plutôt d'un service de nature professionnelle qui exige, pour les courtiers et les conseillers, de donner la primauté aux intérêts des clients. Dans cette perspective, les autorités réglementaires devraient reconnaître la nature distinctive des services d'investissement en imposant aux acteurs-clés oeuvrant dans ce secteur des

---

<sup>38</sup> R. c. *Tardif*, 2010 QCCQ 11090.

<sup>39</sup> *Hodgkinson c. Simms*, préc., note 16, par. 93.

normes strictes de conduite, plus particulièrement en leur imposant un devoir d'agir au mieux des intérêts des clients.

Après avoir fait ressortir les traits caractéristiques des services d'investissement et la nécessité de reconnaître cette spécificité dans la réglementation sur les valeurs mobilières, il convient, dans la prochaine partie, d'examiner la réglementation actuelle afin d'évaluer si celle-ci transmet un message clair et convaincant en imposant aux acteurs-clés un devoir légal d'agir au mieux des intérêts des clients.

## **2. L'évaluation de la réglementation actuelle au regard du devoir d'agir au mieux des intérêts du client**

Dans le *Document de consultation* soumis par les ACVM, celles-ci proposent cinq éléments en vue de définir le devoir fiduciaire. Les éléments sont les suivants : accorder la primauté absolue aux intérêts du client, éviter les conflits d'intérêts, se garder d'exploiter le client, informer le client de façon complète et fournir les services de façon raisonnablement prudente<sup>40</sup>. Dans le texte qui suit, notre attention portera plus particulièrement sur le premier et principal critère, soit *la primauté accordée aux intérêts du client*. Selon nous, ce principe général, parfois difficile à circonscrire, devrait apparaître de façon claire et uniforme dans la réglementation sur les valeurs mobilières, alors que les quatre autres critères devraient servir à en définir les modalités.

Au regard du critère de la primauté des intérêts des clients, nous examinerons, premièrement, les normes de conduite actuelles prévues dans la réglementation financière particulière (lois sur les valeurs mobilières, règlements adoptés par les ACVM et normes déontologiques adoptées par les OAR, tels l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (ci-après « OCRCVM »), l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ci-après « ACFM ») et la Chambre de la sécurité financière (« CSF »). Dans un deuxième temps, nous porterons notre attention sur le droit commun québécois.

Comme nous le soulignerons dans cette deuxième partie, l'examen de cette réglementation met en relief l'absence d'un message clair et convaincant en ce qui a trait

---

<sup>40</sup> *Document de consultation*, préc., note 1, p. 5-6.

au devoir de donner la primauté aux intérêts du client. Or, l'absence d'une norme claire et uniforme à cet égard comporte des risques pour la protection des épargnants que nous ferons également ressortir dans cette partie.

## **2.1 Le contenu des normes de conduite actuelles : absence d'un message clair et convainquant de primauté des intérêts du client**

Les normes de conduite applicables aux courtiers et aux conseillers, de même qu'à leurs représentants respectifs apparaissent dans un vaste éventail de règles légales et déontologiques de même que dans le droit commun.

### **2.1.1 La réglementation financière**

La réglementation financière se compose d'une multiplicité de lois, de règlements, d'instructions, de règles, de politiques, d'avis, de statuts et de principes directeurs qui sont adoptés par le législateur et par différents intervenants du secteur, notamment les autorités en valeurs mobilières et les OAR. Nous concentrerons ici notre analyse sur les normes de conduite prévues dans la réglementation sur les valeurs mobilières (lois et règlements d'application) et dans la réglementation adoptée par les principaux OAR canadiens (OCRCVM, ACFM) et québécois (CSF).

Au Québec, les principes généraux de bonne conduite sont édictés aux articles 159.3, 160 et 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>41</sup> (LVM). Ces articles, qui s'inscrivent sous le chapitre « Obligations des personnes inscrites », prévoient que les courtiers et les conseillers et leurs représentants doivent agir avec honnêteté, loyauté, prudence, diligence et compétence dans leurs relations avec leurs clients.

En comparaison, mentionnons que l'article 159.3 LVM, qui s'applique uniquement au gestionnaire de fonds d'investissement, prévoit expressément que ce dernier doit agir « au mieux des intérêts du fonds et de ses bénéficiaires ». Ce devoir explicite d'accorder la primauté aux intérêts du client n'est pas reproduit aux articles 160 et 160.1 LVM. Cette distinction peut s'expliquer par le fait que l'article 159.3 a été adopté récemment, lors des

---

<sup>41</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1.



modifications législatives apportées à la *Loi sur les valeurs mobilières* en 2009<sup>42</sup>. Dans la foulée des scandales financiers des années 2000, les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont décidé d'imposer un encadrement spécifique aux acteurs intervenant dans le processus de production et de distribution des titres de fonds d'investissement. Cette reconnaissance juridique de la spécificité des services de gestion de patrimoine dans le contexte des fonds d'investissement a donné lieu à des modifications législatives<sup>43</sup>, notamment par l'ajout de l'article 159.3 LVM, et par l'adoption et par la modification de plusieurs règlements<sup>44</sup>, qui tiennent compte de la nécessité de mieux protéger les investisseurs. À notre avis, de telles mesures ne devraient pas se limiter au seul contexte des fonds d'investissement, comme nous l'exposerons dans la partie 3 de ce rapport.

Dans les autres provinces, la législation sur les valeurs mobilières ne prévoit pas également de norme uniforme imposant un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client pour l'ensemble des personnes inscrites. À titre d'exemple, la réglementation sur les valeurs mobilières de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique, à l'instar de la loi québécoise, impose aux courtiers et aux conseillers de même qu'à leurs représentants respectifs une obligation d'agir « fairly, honestly and in good faith with his clients »<sup>45</sup>. Par ailleurs, comme dans la loi québécoise, la réglementation de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique impose au gestionnaire de fonds d'investissement un devoir d'agir « au mieux des intérêts du fonds d'investissement »<sup>46</sup>. En Alberta, la loi sur les valeurs mobilières impose aussi un devoir d'agir au mieux des intérêts du client à la personne inscrite qui gère un portefeuille de manière discrétionnaire<sup>47</sup>.

---

<sup>42</sup> *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 2009, c. 25, en ligne : <<http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/home.php#>> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>43</sup> *Id.*

<sup>44</sup> Voir les règlements 81-101 à 81-107 adoptés par les ACVM. Voir plus particulièrement le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, en ligne : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/81-107/2009-09-28/2009sept28-81-107-vadmin-fr.pdf>> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>45</sup> Ontario Securities Commission Rule 31-505 – Conditions of Registration, art. 2.1; *Securities Act* (Alberta), R.S.A. 2000, c. S-4, art. 75.2(1); Securities Rules (Colombie-Britannique), B.C. Reg. 194/97, art. 14.

<sup>46</sup> *Securities Act* (Ontario), R.S.O. 1990, c. S-5, art. 116 ; *Securities Act* (Alberta), *id.*, art. 75.2(3) ; *Securities Act* (Colombie-Britannique), RSBC, 1996, c. 496, art. 125.

<sup>47</sup> *Securities Act* (Alberta), *id.*, art. 75.2(2).

Outre les mesures adoptées par les législatures et par les autorités en valeurs mobilières, les OAR au Canada imposent également des normes de conduite aux courtiers et aux conseillers. En ce qui concerne l'OCRCVM, l'organisme chargé d'encadrer les courtiers en placement et leurs représentants, celui-ci prévoit des normes dans les *Règles des courtiers membres*<sup>48</sup> encadrant la conduite de ses membres. Plus particulièrement, l'article 1 du *Règlement 29 sur la Conduite des affaires* prévoit que les courtiers, les membres de la direction et les représentants de ces courtiers doivent observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelles quant à l'exercice de leur activité<sup>49</sup>. De façon complémentaire, dans le cours professionnel prodigué aux représentants en placement, on précise que le représentant doit privilégier les intérêts du client avant tout<sup>50</sup>. Le *Code de déontologie* des « Fellow of Canadian Securities Institute » reprend essentiellement les mêmes obligations<sup>51</sup>.

En ce qui concerne l'ACFM, l'organisme chargé d'encadrer les courtiers en épargne collective et leurs représentants au Canada, cet organisme prévoit également des normes de conduite pour ses membres. L'article 2.1.1 des *Règles de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels* prévoit que chaque membre et chaque personne autorisée doit agir équitablement, honnêtement et de bonne foi avec leurs clients<sup>52</sup>. Ces termes reprennent essentiellement ceux utilisés à l'article 160 LVM.

Enfin, la CSF, l'organisme chargé d'encadrer les représentants de courtiers en épargne collective au Québec prévoit que les représentants doivent subordonner leur intérêt

---

<sup>48</sup> ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Règles des courtiers membres*, en ligne : <<http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?Ktype=446&linkType=toc&dbID=201301342&tocID=1>> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>49</sup> ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Règles des courtiers membres – Règles 29 – Conduite des affaires*, art. 1, en ligne : <<http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?Ktype=446&linkType=toc&dbID=201301342&tocID=387>> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>50</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, *Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite*, 15<sup>e</sup> éd., Toronto, CSI, 2012, p. 1-9. Voir également : CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, *Cours relatif au Manuel sur les normes de Conduite : L'éthique appliquée dans le secteur des valeurs mobilières*, 6<sup>e</sup> éd., Toronto, CSI, 2008.

<sup>51</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, *Code de déontologie des FCSI*, art. 2.1, en ligne : <[https://www.csi.ca/student/fr\\_ca/fcsi/public/code-of-ethics.pdf](https://www.csi.ca/student/fr_ca/fcsi/public/code-of-ethics.pdf)> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>52</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN FONDS MUTUELS, *Règles de l'Association canadienne des courtiers en fonds mutuels*, art. 2.1.1, en ligne : <<http://www.mfda.ca/regulation/rules/Regles-Jui12.pdf>> (site consulté 23 février 2013).

personnel à celui de leur client et de tout client éventuel<sup>53</sup>. Cette obligation est incluse dans la section portant sur les devoirs étendus du représentant dans le cadre de sa relation avec son client<sup>54</sup>.

Tout en faisant ressortir, dans ce mémoire, cette absence de norme uniforme dans la réglementation financière imposant un devoir d'agir au mieux des intérêts du client, nos études montrent qu'il existe des obligations générales et spécifiques visant à guider le comportement des personnes inscrites et qui reprennent en partie les éléments du devoir fiduciaire, tel que présenté par les ACVM. Cette réglementation impose notamment l'obligation, pour le courtier ou pour le conseiller, d'éviter les situations de conflit d'intérêts, de divulguer au client de telles situations, de préserver le caractère confidentiel des informations transmises par le client, de s'abstenir d'utiliser à son profit ou au profit d'un tiers des biens ou des informations obtenus dans le cadre de son mandat, d'agir de manière transparente, indépendante, impartiale, intègre, prudente et diligente, de bien connaître le client, de respecter les directives du client et de rendre compte de sa gestion en cours d'exécution et à la fin du mandat<sup>55</sup>.

Il convient toutefois de rappeler que ces éléments du devoir fiduciaire auxquels sont soumis les professionnels n'ont pas toujours la même teneur et la même portée, ils ne proviennent pas des mêmes sources (*Règlement 31-103*, Règles des courtiers membres de l'OCRCVM, Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière, etc.) et ils sont mis en application par des autorités d'encadrement différentes (Autorité des marchés financiers, OCRCVM, CSF, Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, etc.). De même, en cas de manquements, par une personne inscrite, à l'un de ces éléments du

---

<sup>53</sup> *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*, c. D-9.2, r. 3, art. 19, en ligne : <[http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/D\\_9\\_2/D9\\_2R3.HTM](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/D_9_2/D9_2R3.HTM)> (consulté le 23 février 2013).

<sup>54</sup> *Id.* Voir section III « Devoirs et obligations envers le client », art. 9 – 29.

<sup>55</sup> Pour plus de détails, voir R. CRÊTE, préc., note 16 ; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 33 ; CRÊTE, Raymonde, 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) 42 *R.G.D.* 267-446 ; 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, p. 45 et s.; Cinthia DUCLOS, « Les autorités d'encadrement », dans Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 117.

devoir fiduciaire prévu dans la réglementation financière, le client ne bénéficie pas du même soutien et de la même protection provenant des fonds d'indemnisation et des organismes offrant des mécanismes alternatifs de règlement des différends (ex. : Fonds indemnisation des services financiers, Ombudsman des Services Bancaires et d'Investissement, Fonds canadien de protection des épargnants, etc.)<sup>56</sup>.

En somme, on constate qu'il y a une absence d'un énoncé clair et uniforme d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client dans la réglementation financière particulière. Nos études montrent toutefois que les normes de conduite des prestataires de services de conseil prennent en compte, malgré tout, certains éléments du devoir fiduciaire, mais ce, en vertu d'une réglementation et sous le contrôle d'autorités d'encadrement qui varient d'une catégorie d'inscription à une autre.

### 2.1.2 Le droit commun québécois

Le droit commun québécois prévoit différents régimes juridiques qui sont susceptibles de s'appliquer dans le cadre d'un contrat de services d'investissement. Puisqu'aucun de ces régimes ne vise directement le contrat de services d'investissement, il faut examiner, dans chaque situation, l'obligation fondamentale ou la prestation caractéristique issue du contrat, pour vérifier les régimes juridiques applicables (mandat, contrat de service, administration du bien d'autrui)<sup>57</sup>.

De manière générale, la relation entre le client et le prestataire de service d'investissement peut se qualifier comme une relation de mandat lorsque le client confère à l'intermédiaire le pouvoir de le représenter dans l'accomplissement d'un acte juridique avec un tiers<sup>58</sup>. Plus généralement, la relation peut en être une d'administration du bien

---

<sup>56</sup> R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 11, aux pages 111-112.

<sup>57</sup> Pascal FRÉCHETTE, « La qualification des contrats : aspects théoriques », (2010) 51 *Cahiers de Droit* 375, en ligne : <<http://www.erudit.org/revue/cd/2010/v51/n2/045635ar.pdf>> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>58</sup> Au sujet de la relation de mandat, voir : R. CRÊTE, préc., note 16, aux pages 279 et suiv. Voir aussi : C.c.Q., art 2130; *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, préc., note 18, par. 27; *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, préc., note 25, par. 479 et s.; Jean-Louis BAUDOIN et Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 7<sup>e</sup> éd., vol. 2, « Responsabilité professionnelle », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, p. 196-197; Vincent O'DONNELL et Alain OLIVIER, « Les grandes tendances de la jurisprudence récente », dans Jean-Louis BAUDOIN et Patrice DESLAURIERS (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des*

d'autrui lorsque l'intermédiaire est chargé d'administrer le bien ou le patrimoine du client dans le but de faire fructifier ce bien ou ce patrimoine<sup>59</sup>, ou encore, elle peut s'inscrire simplement dans un contrat de service. Le contrat au cœur de cette relation peut par ailleurs être qualifié de 'mixte', auquel s'appliquent les règles du mandat, de l'administration du bien d'autrui et du contrat de service. Il convient de souligner qu'en raison de la complexité et de la diversité des services offerts par les courtiers et par les conseillers, la qualification de la nature juridique de la relation entre ces professionnels et leurs clients est une source de controverses et d'ambiguïtés dans la doctrine et dans la jurisprudence<sup>60</sup>. Aux fins de ce mémoire, il n'est pas nécessaire toutefois de faire état de ces difficultés de qualification juridique.

Pour le moment, il suffit de mentionner que les règles relatives au mandat, à l'administration du bien d'autrui et au contrat de services prévues dans le *Code civil du Québec* contiennent des dispositions qui reprennent en grande partie les éléments constitutifs d'un devoir fiduciaire, tels que définis par les ACVM. Mentionnons que la primauté des intérêts du client ressort des dispositions du *Code civil du Québec* pertinentes à ces régimes, comme le montre le tableau suivant.

<p style="text-align: center;"><b>Mandat</b> Art. 2138 <i>Code civil du Québec</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>Administration du bien d'autrui</b> Art. 1309 <i>Code civil du Québec</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>Contrat de service</b> Art. 2100 <i>Code civil du Québec</i></p>
<p>2138. Le mandataire est tenu d'accomplir le mandat qu'il a accepté et il doit, dans l'exécution de son mandat, agir avec prudence et diligence.</p> <p>Il doit agir avec honnêteté et <b><u>loyauté dans le meilleur intérêt du mandat</u></b> et éviter de se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et celui de son mandant</p>	<p>1309. L'administrateur doit agir avec prudence et diligence.</p> <p>Il doit aussi agir avec honnêteté et <b><u>loyauté dans le meilleur intérêt du bénéficiaire</u></b> ou de la fin poursuivie.</p>	<p>2100. L'entrepreneur et le prestataire de services sont tenus <b><u>d'agir au mieux des intérêts de leur client</u></b>, avec prudence et diligence.</p>

*gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999, p. 1, aux pages 8-10.

<sup>59</sup> Voir : C.c.Q., art. 1299 et 1306; *Lemay c. Carrier*, [2007] R.R.A. 120 (C.S.), par. 45-46; J.-L. BAUDOIN et P. DESLAURIERS, préc., note 58; R. CRÊTE, préc., note 16, aux pages 279 et suiv.; J. V. O'DONNELL et A. OLIVIER, préc., note 58, à la page 13.

<sup>60</sup> Sur les controverses jurisprudentielles et doctrinales concernant la qualification juridique des contrats relatifs aux services d'investissement, voir : Julie BIRON et Stéphane ROUSSEAU, « Pérégrinations civilistes autour de la relation entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur », (2010) 44 *R.J.T.* 261; R. CRÊTE, préc., note 16, à la page 284; A. LÉTOURNEAU, préc., note 4.

Dans l'ensemble, les autres éléments constitutifs du devoir fiduciaire trouvent généralement écho dans les régimes du mandat, de l'administration du bien autrui et du contrat de service définis dans le *Code civil du Québec*<sup>61</sup>.

En somme, l'examen des dispositions relatives au mandat, au contrat de service et à l'administration du bien d'autrui du *Code civil du Québec* permet de confirmer la présence d'un principe général de primauté de l'intérêt du client. Rappelons toutefois que ces régimes sont du ressort du droit commun et ne visent pas directement l'industrie des services d'investissement, comme c'est le cas pour la réglementation financière. Pour sa part, la réglementation financière particulière (lois, règlements des ACVM et règles des OAR) ne prévoit pas de principe fondamental explicite, clair et uniforme qui impose un devoir similaire aux acteurs-clés dans les services d'investissement. Plusieurs éléments liés au devoir fiduciaire semblent être imposés aux personnes inscrites, mais ce, par des dispositions diverses qui sont mises en application par différentes autorités d'encadrement.

## **2.2 Les conséquences de l'absence d'un devoir explicite et uniforme: confusion et différences dans la protection des épargnants**

L'absence d'une norme uniforme imposant une obligation d'accorder la primauté aux intérêts du client de même que l'existence d'une réglementation fragmentée entraînent un état de confusion chez les clients de détail de services d'investissement et donne lieu à l'application de régimes de protection qui diffèrent selon la catégorie d'inscription de la personne assujettie.

Un sondage réalisé au Québec en 2010 révèle que, malgré la popularité des services d'investissement, les Québécois distinguent difficilement les différents prestataires de services de même que les fonctions exercées ces derniers<sup>62</sup>. De même, une étude récente

---

<sup>61</sup> A. LÉTOURNEAU, préc., note 4.

<sup>62</sup> R. MCKENZIE, préc., note 7. Ce sondage révèle que, bien que la majorité des consommateurs québécois réponde affirmativement à la question « existe-t-il une différence entre un planificateur financier et un conseiller financier ? », peu de ces consommateurs sont aptes à la définir. Pour plus du quart des répondants, leur réponse se limite à sa plus simple expression : « le planificateur planifie » et « le conseiller conseille ». Bien que le planificateur financier ne soit pas au cœur de cette consultation, ces résultats permettent d'illustrer la confusion qui règne dans l'ensemble de cette industrie. Les

de la SEC fait ressortir que, de manière générale, les clients de détail aux États-Unis ne connaissent pas les différences entre l'encadrement des conseillers et des courtiers ou n'en comprennent pas les implications légales<sup>63</sup>.

Les tribunaux appelés à intervenir en matière de responsabilité civile visant les courtiers en placement et leurs représentants reconnaissent également cet état de confusion chez les clients de détail. En droit commun québécois, les tribunaux admettent que les clients puissent être déroutés face à ces services et aux investissements offerts, en raison notamment de la complexité de ce secteur de l'activité économique<sup>64</sup>. À cet égard, il convient de rappeler les propos de la Cour suprême dans l'affaire *Laflamme* qui, en reprenant les termes du jugement de première instance, souligne que les clients « étaient mystifiés par le 'jeu' de la bourse, qu'ils ne comprenaient que le minimum des opérations effectuées à leur place par le défendeur [...] »<sup>65</sup>. De même, dans *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, la Cour reconnaît que le client profane qu'est « Léonard Pelletier ne comprend pas du tout dans quoi il investit et surtout quels sont les risques qu'il encourt<sup>66</sup> ».

Dans une étude empirique menée en 2008 par des membres du Groupe de recherche en droit des services financiers et portant sur le point de vue des professionnels au regard de l'encadrement des activités de conseil en placement, les interlocuteurs interviewés, soit des représentants de courtiers en placement et des membres de la direction responsables de la surveillance au sein des entreprises de courtage, soulignent également l'état de

---

termes « conseiller financier » semblent être utilisés, dans ce sondage, au sens large, incluant ainsi les représentants de courtiers et de conseillers. Voir également : *Id.*, aux pages 50-51.

<sup>63</sup> US SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Study on Investment Advisers and Broker-Dealers, as Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Janvier 2011, en ligne : <<http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>> (site consulté le 18 février 2013), p. 93-101. Pour reprendre les constats de cette étude à la page 101 : « The foregoing comments, studies, and surveys indicate that, despite the extensive regulation of both investment advisers and broker-dealers, retail customers do not understand and are confused by the roles played by investment advisers and broker-dealers, and more importantly, the standards of care applicable to investment advisers and broker-dealers when providing personalized investment advice and recommendations about securities. » Voir également : Elisse B. WALTER, « Wall Street Reform : Oversight of Financial Stability and Consumer and Investor Protections », Testimony before the United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Securities and Exchange Commission, February 14, 2013, en ligne : <<http://www.sec.gov/news/testimony/2013/ts021413ebw.htm>> (site consulté le 18 février 2013).

<sup>64</sup> R. CRÊTE, préc., note 16, aux pages 320-326.

<sup>65</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, préc., note 18, par. 43.

<sup>66</sup> *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, 2003 CanLII 40228 (C.S.), par. 162.

confusion des clients qui font appel aux services d'investissement<sup>67</sup>. Voici un extrait des propos exprimés par un enquêteur de l'ACCOVAM, devenue depuis lors, l'OCRCVM :

« L'encadrement juridique pour un représentant, je pense que c'est le plus beau casse-tête qu'on peut pas avoir au pays, là. Ils sont surveillés par tout le monde, ils ne savent plus par qui ils sont encadrés : l'ACCOVAM, l'AMF, l'Association des courtiers en fonds communs de placement, les ACVM, les commissions des douze provinces, les corps policiers, puis toutes sortes d'autres organisations... La Chambre de la sécurité financière... Je pense que l'encadrement juridique des représentants est un petit peu trop large pour le moment. »<sup>68</sup>

Nous estimons que cette confusion s'explique par la diversité des services offerts dans cette industrie elle-même fort complexe de même que par l'éventail des catégories d'inscription des personnes habilitées à les offrir<sup>69</sup>. Les consommateurs se voient offrir des conseils en investissement et d'autres services similaires par une multitude de personnes provenant de différents secteurs, tels le placement en valeurs mobilières, l'épargne collective, la gestion de portefeuille et la planification financière<sup>70</sup>.

Nos études sur les services d'investissement mettent en relief cette convergence entre les services<sup>71</sup>. Nous constatons en effet une proximité importante entre les divers services offerts par des personnes inscrites sous différentes catégories d'inscription, surtout en regard de l'activité de conseil<sup>72</sup>. À titre d'exemple, pour la gestion du patrimoine d'un client, tant le courtier en placement que le courtier en épargne collective et le gestionnaire

<sup>67</sup> G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE préc., note 3, p. 113-114.

<sup>68</sup> *Id.*, p. 113.

<sup>69</sup> *Id.*, aux pages 50-51; G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 3, p. 111-116.

<sup>70</sup> À ce titre, comme le souligne Me Serge Létourneau, avocat reconnu en matière de responsabilité civile des prestataires de services d'investissement, « [j]amais l'investisseur n'a été autant sollicité par un éventail aussi large et diversifié d'intermédiaires, plus prompts les uns que les autres à lui garantir sécurité et prospérité financière ». Voir : Serge LÉTOURNEAU, « Les recours civils : dernier filet de sécurité des investisseurs? Réflexion sur l'importance de la confiance dans les relations des investisseurs avec leurs conseillers financiers », dans Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE, Mario NACCARATO et Geneviève BRISSON (dir.), *La confiance au coeur de l'industrie des services financiers*, Actes du colloque, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 401. Voir également : R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 11, aux pages 50-51; GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER (GOUVERNEMENT DU QUÉBEC), *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec : rapport*, Québec, Ministère des Finances, 2001, p. 11, ci-après désigné « *Rapport Martineau* ».

<sup>71</sup> R. CRÊTE, et C. DUCLOS, avec la collab. de G. TALBOT-LACHANCE, préc., note 34, à la page 35; *Rapport Martineau*, *id.*, p. 11.

<sup>72</sup> R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 11, aux pages 108 et suiv. Le lecteur pourra consulter plus particulièrement le Tableau 2 intitulé « Les fonctions et activités exercées par les prestataires de services de placement ».



de portefeuille peuvent offrir des conseils pour des investissements dans des fonds communs de placement<sup>73</sup>. Les résultats de nos études montrent que cette convergence s'est accentuée au cours des dernières décennies, tout comme la demande des consommateurs pour des services de conseil en investissement<sup>74</sup>. Toutefois, la similitude dans la nature des services offerts ne se reflète pas dans l'encadrement juridique auquel sont assujetties les personnes inscrites dans les différentes catégories offrant ces services<sup>75</sup>.

Comme mentionné précédemment, nos études font ressortir des différences dans l'encadrement juridique des personnes inscrites offrant des services de conseil en investissement<sup>76</sup>. En regard de la réglementation applicable et des autorités responsables

---

<sup>73</sup> Depuis quelques années, l'activité de conseil des courtiers est de plus en plus mise à l'avant-plan. L'augmentation du nombre d'investisseurs, notamment des individus désirant investir en prévision de leur retraite, a mené progressivement à une redéfinition du rôle des courtiers. L'arrivée de ces nouveaux clients moins expérimentés en matière de placement exige des courtiers de revoir leur façon de travailler puisque leurs clients cherchent, en premier lieu, à obtenir des conseils afin de bien gérer leurs épargnes. Voir : *Id.*, à la page 78; Susan WOLBURGH JENAH, *Le professionnalisme et la compétence dans le secteur des services financiers : Pourquoi ils sont plus importants que jamais*, 8<sup>e</sup> conférence nationale annuelle, The Canadian Institute of Financial Planners, Niagara Falls, juin 2010, p. 3 et 4, en ligne : <http://docs.iifoc.ca/DisplayDocument.aspx?DocumentID=A078DFB990F7483BAA363AEC8BECA208&Language=fr> (site consulté le 22 février 2013).

<sup>74</sup> Les consommateurs accordent une importance grandissante à l'information et aux conseils en matière d'investissement en vue de faire fructifier leur patrimoine, l'activité de conseil constituant désormais l'élément central qui justifie leur relation avec une personne offrant ces services. Voir : COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, « A Framework for Market Regulation in Canada. A Concept Paper Prepared for the Canadian Securities Administrators », (1999) 22 *O.S.C.B.* 1290, 1296; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 11, aux pages 62 et 78; MINISTÈRE DES FINANCES DU CANADA, *La réforme du secteur des services financiers canadien – Un cadre pour l'avenir*, Ottawa, 25 juin 1999, p. 8 et 9, en ligne : [http://www.fin.gc.ca/finsevr/docs/finsevrpt\\_f.pdf](http://www.fin.gc.ca/finsevr/docs/finsevrpt_f.pdf) (site consulté le 20 septembre 2010); Anne-Marie POITRAS, « Le dédommagement des consommateurs dans le cadre d'un mécanisme de règlement des différends », dans Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE, Mario NACCARATO et Geneviève BRISSON (dir.), *La confiance au coeur de l'industrie des services financiers*, Actes du colloque, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 373, aux pages 377-379; *Rapport Martineau*, préc., note 70, p. 19 et 20.

<sup>75</sup> R. 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, p. 108.

<sup>76</sup> R. CRÊTE, et C. DUCLOS, préc., note 11, à la page 114. Voir également à cet égard : Cinthia DUCLOS, « Les autorités d'encadrement », dans Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 117; Jean-François GUIMOND, « Solutions à explorer pour améliorer les mécanismes d'indemnisation au Québec », dans Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE, Mario NACCARATO et Geneviève BRISSON (dir.), *La*

de sa mise en application ainsi que de la protection et du soutien offerts au consommateur, l'encadrement des personnes inscrites varie selon la catégorie d'inscription<sup>77</sup>. À titre d'exemple, pour un même service reçu, le conseil d'acquérir des parts d'un fonds commun de placement « X », le consommateur bénéficie d'une protection qui diffèrera selon la catégorie d'inscription de la personne lui offrant ce conseil (ex. : représentant de courtier en placement, représentant de courtier en épargne collective, représentant-conseil)<sup>78</sup>. À notre avis, cette situation accroît la vulnérabilité des investisseurs. Cette protection variable d'un client de détail à un autre, selon la personne inscrite, est problématique dans la mesure où le client n'est pas conscient de ces différences et des effets qui en découlent.

Ce portrait nous mène à répondre de la façon suivante aux deux questions suivantes soulevées dans le *Document de consultation* :

- *Les investisseurs et les conseillers ou courtiers comprennent-ils la nature de leur relation ? – « NON »*
- *Les investisseurs croient-ils que les conseillers et les courtiers agissent au mieux de leurs intérêts ? – « OUI » S'y attendent-ils ? – « OUI »<sup>79</sup>*

Dans ce contexte, l'adoption d'une norme uniforme imposant un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client apparaît souhaitable.

### **3. Agir au mieux des intérêts du client : pour l'adoption d'une norme légale, uniforme et modulable**

Tel qu'énoncé dans les travaux du Groupe de recherche en droit des services financiers, à la lumière d'études en sciences sociales, nous considérons que l'élaboration de normes

---

*confiance au coeur de l'industrie des services financiers*, Actes du colloque, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 437, aux pages 441-442.

<sup>77</sup> R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 11, aux pages 111-114.

<sup>78</sup> R. CRÊTE 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, p. 111-112. Pour plus de détails sur les autorités d'encadrement en matière de services de placement au Québec, voir C. 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, aux pages 117-172.

<sup>79</sup> AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, préc., note 1, p. 4.

claires et bien adaptées à la réalité de l'industrie visée peut contribuer à transmettre un message univoque et convaincant aux acteurs concernés<sup>80</sup>. De même, nous considérons que l'adoption d'une multiplicité de règles complexes puisse constituer un obstacle à l'efficacité de la fonction préventive, en raison de la confusion qu'elle crée auprès des personnes assujetties<sup>81</sup>. Dans ce contexte et à la lumière de l'analyse qui précède, il apparaît opportun d'adopter, à l'échelle canadienne, une norme législative commune rédigée en termes simples afin que les prestataires de services d'investissement, indépendamment de leur catégorie d'inscription, prennent acte de leur obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client. D'autre part, cette norme devrait être énoncée de façon à ce que les investisseurs soient convaincus que le professionnel donnera préséance à leurs intérêts avant les siens.

### 3.1 Un devoir légal prévu dans l'ensemble des lois sur les valeurs mobilières

À notre avis, il conviendrait d'adopter une norme commune dans l'ensemble des lois provinciales et territoriales en valeurs mobilières au Canada. Pourquoi prévoir une disposition dans les lois sur les valeurs mobilières et non pas dans les règlements d'application ? Tout d'abord, les normes juridiques présentent un caractère hiérarchique. La loi contient les dispositions qui forment un cadre général dont les paramètres et l'intensité des obligations peuvent être modulés dans les règlements d'application de manière à tenir compte des spécificités du service financier offert<sup>82</sup>. Au surplus, l'adoption d'une disposition législative commune peut davantage traduire l'importance que revêt la protection des investisseurs pour les autorités réglementaires vis-à-vis les personnes assujetties.

Afin de donner un aperçu du contenu des modifications proposées, il y a lieu de reproduire les obligations applicables actuellement aux courtiers, aux conseillers et à leurs représentants en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec:

---

<sup>80</sup> G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 3, p. 115.

<sup>81</sup> *Id.*

<sup>82</sup> Pierre ISSALYS et Denis LEMIEUX, *L'action gouvernementale - Précis de droit des institutions administratives*, 3<sup>e</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008, p. 99 et suiv.; Dominic PARADIS et Mélanie VIGUIÉ-BILODEAU, « Notions fondamentales sur la réglementation du marché des valeurs mobilières », dans Stéphane ROUSSEAU (dir.), *Valeurs mobilières*, coll. « Droit des affaires », fasc. 1, Montréal, LexisNexis Canada, feuilles mobiles, p. 1/8.

*160. La personne inscrite à titre de courtier, de conseiller ou de représentant est tenue d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et loyauté dans ses relations avec ses clients.*

*160.1. Dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite à titre de courtier, de conseiller ou de représentant est tenue d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances.<sup>83</sup>*

À la lecture de ces deux dispositions, on remarque que le professionnel doit agir de bonne foi et avec honnêteté, équité, loyauté de même qu'il doit apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances. Or, la formulation générale de ces termes soulève des questions quant à l'étendue des obligations des personnes inscrites<sup>84</sup>. À cet égard, est-ce qu'un professionnel peut apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances, tout en n'agissant pas dans le « meilleur intérêt » du client ?

À titre d'exemple, imaginons un représentant d'un courtier en épargne collective travaillant au sein d'un groupe financier qui met en place des fonds d'investissement. Dans le cadre de la relation avec un client, le représentant aura sans doute intérêt à offrir des parts des fonds d'investissement créés par le groupe financier dont il fait partie. Il est possible qu'un tel placement soit « convenable » pour le client (ex : un rendement annuel de 5% avec des frais de gestion élevés), bien que l'acquisition de titres d'un fonds d'investissement provenant d'un groupe financier concurrent permettrait à l'investisseur d'obtenir un rendement supérieur (ex : un rendement annuel de 8% avec des frais de gestions moindres). Dans une situation semblable, bien que le produit soit « convenable » pour le client, le prestataire n'aurait pas agi ici dans son « meilleur intérêt ». En conséquence, nous croyons qu'il serait préférable de modifier la législation en s'inspirant de la formulation retenue pour définir les obligations imposées au gestionnaire de fonds d'investissement en vertu de l'article 159.3 LVM qui se lit comme suit :

---

<sup>83</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, art. 160, 160.1.

<sup>84</sup> Marie-Éva DE VILLERS, *Multi Dictionnaire de la langue français*, 5 éd., Montréal, Québec Amérique, 2009, p. 834, « honnêteté »; Paul ROBERT, *Le Petit Robert*, éd. 2013, Paris, Le Robert, 2012, p. 1246, « honnêteté ».

*159.3. Le gestionnaire de fonds d'investissement doit, au mieux des intérêts du fonds et de ses bénéficiaires ou de la fin poursuivie, agir avec prudence, diligence et compétence et s'acquitter de ses fonctions avec honnêteté, bonne foi et loyauté.*

Ainsi, la nouvelle formulation des articles 160 et 160.1 LVM pourrait se lire comme suit :

*160. La personne inscrite à titre de courtier, de conseiller ou de représentant est tenue d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et loyauté dans le meilleur intérêt de ses clients.*

*160.1. Dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite à titre de courtier, de conseiller ou de représentant est tenue d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances, et d'agir dans le meilleur intérêt de ses clients.*<sup>85</sup>

Des dispositions similaires pourraient être adoptées dans l'ensemble des lois sur les valeurs mobilières au Canada. Toutefois, nous sommes conscients que le pouvoir de modifier cette législation relève de chacune des 13 législatures provinciales et territoriales<sup>86</sup>. En conséquence, si une telle modification législative est jugée irréalisable par les autorités compétentes ou si l'une d'elles est réfractaire à une proposition semblable, nous proposons, à titre subsidiaire, l'intégration d'une norme générale dans les règlements harmonisés et adoptés par les ACVM. Plus particulièrement, cette norme pourrait être intégrée dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*<sup>87</sup> qui prévoit déjà les dispositions concernant les relations entre les personnes inscrites avec leurs clients. Des dispositions similaires aux articles 160 et 160.1 LVM, selon la nouvelle formulation proposée ci-dessus, pourraient être incorporées dans ce règlement. On pourrait également envisager de modifier les dispositions actuelles de ce règlement, notamment l'article 13.3

---

<sup>85</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, art. 160, 160.1.

<sup>86</sup> *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, [2011] 3 R.C.S. 837. Voir également : Henri BRUN et Eugénie BROUILLET, « Une loi fédérale sur le commerce des valeurs mobilières : l'enjeu constitutionnel », (2010) 1 *Bulletin de droit économique* 1, en ligne : <[http://www.droiteconomique.org/files/Brun\\_Brouillet.pdf](http://www.droiteconomique.org/files/Brun_Brouillet.pdf)> (site consulté le 23 février 2013).

<sup>87</sup> *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, R.R.Q., c. V-1.1, r 10, Partie 13, en ligne : <<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2012-02-28/2012fev28-31-103-vofficielle-fr.pdf>> (consulté le 23 février 2013).

qui traite de la convenance au client :

### ***13.3. Convenance au client***

*1) La personne inscrite prend des mesures raisonnables, avant de faire une recommandation à un client, d'accepter d'un client une instruction d'achat ou de vente de titres, ou d'effectuer l'achat ou la vente de titres pour le compte géré d'un client, pour s'assurer que l'achat ou la vente convient au client.*

On pourrait envisager la formulation suivante :

### ***13.3. Convenance au client***

*1) La personne inscrite prend des mesures raisonnables, avant de faire une recommandation à un client, d'accepter d'un client une instruction d'achat ou de vente de titres, ou d'effectuer l'achat ou la vente de titres pour le compte géré d'un client, pour s'assurer que l'achat ou la vente soit effectué dans le meilleur intérêt du client.*

En somme, l'adoption d'une norme générale commune servirait, à notre avis, de cadre de référence donnant lieu à l'adoption de règles plus précises afin de mieux saisir le sens et la portée de ce principe général. À l'instar de l'approche adoptée par les tribunaux qui tiennent compte des circonstances de l'espèce dans l'application de l'obligation de loyauté en droit québécois et de l'obligation fiduciaire en *common law*, nous considérons que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client serait modulable ou à intensité variable. Il pourrait être précisé dans la réglementation spécifique applicable aux différents prestataires de services d'investissement. À cet égard, nous examinerons, dans les prochaines sections, les différents acteurs-clés qui seraient visés par la norme générale et par les normes spécifiques.

## **3.2 Les acteurs-clés visés par un devoir uniforme d'agir au mieux des intérêts du client**

En vue de favoriser l'intériorisation, par les personnes assujetties, du devoir d'agir au mieux des intérêts du client, il conviendrait d'imposer ce devoir de manière explicite et uniforme à l'ensemble des acteurs-clés dans l'activité de conseil. Nous proposons d'imposer ce devoir à l'ensemble des modèles d'entreprises offrant des activités de conseil en investissement à l'égard des clients de détail. De même, un tel devoir devrait, à

notre avis, viser toutes les « personnes inscrites » au sens du *Règlement 31-103* qui œuvrent au sein de ces modèles d'entreprises. Les personnes visées incluent la société (courtier et conseiller) et le représentant de cette société de même que le chef de la conformité et la personne désignée responsable. Outre les personnes visées par le *Règlement 31-103*, les ACVM pourraient considérer la possibilité d'imposer ce devoir à l'ensemble des membres de la direction des sociétés inscrites.

### **3.2.1 Un devoir d'agir au mieux des intérêts du client imposé à l'ensemble des modèles d'entreprises**

Nous suggérons aux ACVM de considérer la mise en place d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client pour tous les modèles d'entreprises offrant des services de conseil en investissement aux clients de détail. En ce sens, cette norme devrait viser les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les courtiers en placement (« courtiers de plein exercice »), les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé, les courtiers en plans de bourses d'études, de même que leurs représentants et respectifs, etc.

Outre l'objectif d'imposer aux prestataires de services de conseil une norme uniforme de primauté des intérêts du client, tel que mentionné précédemment, le fait d'étendre ce devoir à tous les modèles d'entreprises permettrait de réduire l'état de confusion qui règne chez les clients des services d'investissement et les risques qui en découlent. En ce sens, force est de constater qu'à défaut de revoir le système dans son ensemble pour minimiser le risque de confusion des clients, l'imposition d'une norme de conduite uniforme aux personnes exerçant des activités similaires de conseil pourrait favoriser une certaine uniformisation pour la protection des épargnants. Dans ce contexte, il y a lieu de citer les commentaires exprimés dans l'étude de la SEC mentionnée précédemment:

« Therefore, in light of this confusion and lack of understanding, it is important that retail investors be protected uniformly when receiving personalized investment advice or recommendations about securities regardless of whether they choose to work with an investment adviser or a broker-dealer. (...) Under a uniform fiduciary standard, retail investors can be made more confident in the integrity of the advice they receive as they

invest for their own and their families' critical financial goals. »<sup>88</sup> (nos soulignements)

Sur la base de nos recherches antérieures, nous partageons la position exprimée dans cette étude<sup>89</sup>. Plus encore, nous considérons que le devoir d'agir au mieux des intérêts du client doit être imposé à l'ensemble des « personnes inscrites » au sein même des catégories d'inscription visées.

### **3.2.2 Un devoir d'agir au mieux des intérêts du client imposé à l'ensemble des « personnes inscrites » dans une catégorie d'inscription**

Nous estimons que l'imposition du devoir d'agir au mieux des intérêts du client devrait être imposé sur le plan horizontal, soit à l'ensemble des catégories d'inscription, de même que, sur le plan vertical, à l'ensemble des acteurs-clés au sein d'une même catégorie. Ainsi, il serait opportun d'adopter une norme générale applicable à tous les acteurs-clés qui interviennent dans les services d'investissement, soit l'entreprise elle-même (courtier et conseiller), les représentants des courtiers et des conseillers de même que les membres de la direction de ces entreprises. À notre avis, les membres de la direction devraient également être assujettis à la norme de conduite uniforme, bien que ceux-ci ne semblent pas être visés par les ACVM dans le document de consultation soumis. L'argumentaire qui suit vise principalement à justifier l'étendue de ce devoir à ces derniers.

Nos propos visent d'abord les membres de la direction qui sont tenus de s'inscrire en vertu du *Règlement 31-103*, soit le chef de la conformité et la personne désignée responsable. De plus, nous considérons opportun de réfléchir à la possibilité d'étendre ce devoir à l'ensemble des membres de la direction, incluant les administrateurs, les dirigeants, les directeurs de succursale au même titre que le chef de la conformité et la

---

<sup>88</sup> US SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, préc., note 63, p. 101.

<sup>89</sup> Voir notamment 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, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 575.



personne désignée responsable. Notre proposition d'étendre la portée de la norme à l'ensemble des membres de la direction se justifie par la nécessité de sensibiliser et d'interpeler ces acteurs au regard de l'objectif d'agir au mieux des intérêts du client.

Notre réflexion se fonde à cet égard sur une étude empirique menée en 2008 par des membres de notre Groupe de recherche 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 placement<sup>90</sup>. 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 conduite<sup>91</sup>. 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 le meilleur intérêt des clients des institutions.

Comme le révèlent les résultats de cette étude, les membres de la direction peuvent, tant dans leur gestion des affaires commerciales et internes de l'entreprise que dans leurs activités de surveillance des affaires et du personnel 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<sup>92</sup>, dans l'élaboration et dans la mise en œuvre des mécanismes de surveillance<sup>93</sup>, dans l'établissement des modes de rémunération<sup>94</sup>, dans le choix des produits à privilégier<sup>95</sup>,

---

<sup>90</sup> G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 3.

<sup>91</sup> *Id.*

<sup>92</sup> Les représentants soulignent que les valeurs et les objectifs diffusés par les membres de la direction au sein des entreprises peuvent transmettre un message qui est en opposition avec les normes professionnelles prévues dans la réglementation. *Id.*, p. 79-80; 82-83.

<sup>93</sup> La complaisance de même que l'aveuglement volontaire des membres de la direction face aux activités douteuses de certains représentants peuvent encourager les actes déviants. Voir : *Id.*, p. 81-82.

<sup>94</sup> Par exemple, le fait, pour les dirigeants, de privilégier une rémunération basée sur les commissions, un revenu qui s'accumule sur les transactions faites dans le portefeuille du client, soit à l'achat et à la vente de titres, plutôt que sur un salaire indépendant du volume de transactions effectuées crée une pression sur les représentants pour effectuer un plus grand nombre de transactions, ce qui emporte un risque et ouvre la porte au *churning* (multiplication induite de transactions). Voir : *Id.*, p. 77-78. En plus d'être dénoncé par les représentants interrogés, le mode de rémunération comme facteurs de risque est un point soulevé dans les écrits recensés dans cette étude, aux pages 122-123. La jurisprudence de droit

les décisions des membres de la direction peuvent inciter les représentants à respecter ou non les normes de conduite professionnelle.

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 institutions financières, et d'autre part, le respect des normes professionnelles axées sur la primauté des intérêts des clients. Les propos suivants d'un des interlocuteurs rendent bien compte de ce conflit de valeurs:

« 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. »<sup>96</sup>

Ces tensions peuvent rendre difficile le respect des normes professionnelles, notamment lorsque les membres de la direction d'une institution financière mettent en place des politiques contestables en matière promotion, de rémunération et de mesures incitatives en faveur des dirigeants et des employés. 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 désavantagent le représentant. Un

---

commun au Québec offre également des exemples de cette problématique du choix de rémunération. Par exemple, dans l'affaire *Laflamme*, le tribunal reconnaît la problématique des commissions comme mode de rémunération pour les représentants, mais également et surtout pour le directeur chargé de la surveillance des représentants. Dans cette affaire, la personne responsable de la surveillance des représentants était le directeur de la succursale. Or, ce dernier était également associé au sein du courtier en placement (Prudential Bache) et, à ce titre, obtenait 50% des commissions générées par ses représentants, dont celles de M. Roy. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Ltd.*, [1996] R.J.Q.2694 (C.S.), par. 40-41 et 68, conf. par la Cour Suprême, préc., note 18.

<sup>95</sup> G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 3, p. 81-82.

<sup>96</sup> Geneviève BRISSON, Hélène ZIMMERMANN et Priscilla TACHÉ, « Les attitudes des représentants de courtiers en placement face à la réglementation de leur pratique professionnelle », dans Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSIÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 329.

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 \$ 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 \$, 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 stars. »<sup>97</sup>

Les propos suivants des informateurs interviewés font également bien ressortir la cohabitation difficile, sur le plan institutionnel, entre les intérêts des entreprises de services d'investissement elles-mêmes qui souhaitent maximiser leurs profits et 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 remarquent. »<sup>98</sup>

« 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 temps. »<sup>99</sup>

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 terminée. »<sup>100</sup>

---

<sup>97</sup> G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 3, p. 80.

<sup>98</sup> *Id.*, p. 80.

<sup>99</sup> *Id.*

<sup>100</sup> *Id.*, 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.

Les politiques adoptées par la direction des entreprises en matière de vente et de marketing constituent également un facteur important qui peut influencer de manière négative sur le comportement des représentants. En guise d'exemple, mentionnons 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 sont de bons produits pour ces derniers, mais parce que le représentant doit les vendre pour atteindre ses objectifs de rentabilité<sup>101</sup>. En d'autres termes, les politiques de l'entreprise encouragent implicitement les représentants à ne pas agir dans le meilleur intérêt du client. Pour reprendre les propos des chercheurs de l'étude empirique citant des représentants interrogés:

« Les firmes peuvent accorder la priorité à certains produits auprès des représentants qui, eux-mêmes, sont amenés à proposer ces mêmes produits à leur clientèle. Cependant, selon les informateurs, cette situation peut entraîner des risques de non-conformité, et ce, même si le phénomène est considéré comme normal : « ça va être correct parce que c'est l'industrie puis tout le monde qui est dans le même bateau ».

Dans certains cas, ces produits peuvent s'avérer moins profitables pour le client que pour la firme elle-même à court terme : « c'est des produits qui sont fait pas pour réussir dans le portefeuille du client, mais pour réussir à faire beaucoup d'argent tout de suite pour les banques. [...] ». Le phénomène serait aussi présent dans les firmes de courtage. Un informateur donne l'exemple de la « prise ferme ». Une société qui prend le risque d'acheter certains titres de sociétés publiques pourrait ensuite inciter les conseillers en placement à prioriser ces produits qui pourraient être moins avantageux pour un client. »<sup>102</sup>

---

<sup>101</sup> *Id.*, p. 81; 117 et suiv.

<sup>102</sup> *Id.*, p. 81. L'affaire *Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie c. Paquette* fournit un exemple où des prestataires de service d'investissement se sont retrouvés en situation de conflit d'intérêts en raison de « produits à privilégier » dans laquelle ils ont agi de manière à privilégier leurs intérêts au détriment de ceux du client. *Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie c. Brault, Guy, O'Brien inc.*, [1993] R.R.A. 45 (C.S.), conf. par [1996] J.Q. 61 (C.A.) (QL/LN).

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 adopter un comportement qui n'est pas dans le meilleur intérêt du client<sup>103</sup>.

Outre cette étude empirique, les recherches menées par le Groupe de recherche 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<sup>104</sup>.

### **3.3 Un devoir modulable d'agir au mieux des intérêts du client**

Inspirés des principes énoncés et appliqués par les tribunaux de droit commun québécois quant à l'intensité variable des devoirs de loyauté et de diligence découlant du droit commun pour les personnes inscrites exerçant des activités de conseil en investissement<sup>105</sup>, nous proposons une approche similaire pour l'application du devoir fiduciaire, tel que proposé par les ACVM. Partant, le devoir énoncé serait le même pour tous les acteurs-clés dans les services d'investissement, mais les déclinaisons plus concrètes de ce devoir, et en ce sens, sa mise en application pourraient être différentes selon les circonstances. L'adoption de normes spécifiques permettrait de tenir compte des divers modèles d'entreprises, des personnes inscrites visées, voire des clients visés.

Par exemple, les connaissances en matière de placement des clients (ex. : client de détail vs client institutionnel) de même que la nature de contrat entre le client et les personnes

---

<sup>103</sup> G. BRISSON, H. ZIMMERMANN et P. TACHÉ, préc., note 96, à la page 347.

<sup>104</sup> Voir notamment : *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC*, préc., note 25, par. 351 et suiv.; *Financière Banque Nationale inc. c. Dussault*, 2009 QCCA 1594, par. 41; *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, préc., note 18, par. 41 et 42; *Roy c. Financière Banque Nationale inc.*, (2007) QCCS 6068, par. 119-121.

<sup>105</sup> Pour plus de détails à cet égard, voir notamment : R. CRÊTE, préc., note 16, aux pages 275-328; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 33, aux pages 361-412; R. CRÊTE, M. LACOURSIERE et C. DUCLOS, préc., note 17, aux pages 229-273.

inscrites (courtage sans conseil, courtage avec conseil, gestion discrétionnaire, etc.) doivent être prises en considération dans l'application et la modulation de ce devoir. En outre, l'introduction d'un devoir d'agir au mieux des intérêts du client devrait permettre de prendre en considération la spécificité de certains modèles d'entreprises, comme celui des courtiers en épargne collective et des autres qui offrent des services dans un cadre restreint. Il n'est pas réaliste d'imposer à ces personnes, dont l'offre de produits et de services est limitée, une obligation identique à celle imposée à un courtier en placement (de plein exercice) qui peut offrir l'ensemble des produits disponibles. L'imposition d'un tel devoir sans modulations pourrait, dans certains cas, mener des personnes inscrites à conseiller des produits qu'eux-mêmes n'offrent pas ou n'ont pas le droit d'offrir.

À ce titre, nous suggérons, par exemple, que dans le cas des modèles d'entreprises dont l'offre de produits est restreinte, le devoir d'agir au mieux des intérêts du client s'appuie entre autres sur des obligations accrues de transparence et de renseignement. En s'inspirant du *Modèle de relation client-conseiller* quant aux obligations d'information sur la relation<sup>106</sup>, une situation semblable exigerait du professionnel de dénoncer au client, dans des termes clairs et explicites, les limites de la qualification de même que les implications juridiques de ces limites (autorités responsables, fonds de protection, etc.). Il doit en être de même non seulement au regard des limitations sur l'offre de produits, qui sont imposées par la réglementation établissant différentes catégories d'inscription, mais également au regard des directives définies par les groupes financiers au sein desquels les personnes inscrites évoluent. Le représentant en épargne collective œuvrant au sein d'un groupe financier, qui ne peut offrir que des fonds communs de placement mis en place par ce même groupe financier, devrait indiquer au client l'existence de ces contraintes et les conséquences de ces dernières.

Dans l'application de ce devoir à intensité variable, la réglementation financière, tels les règlements, les instructions générales et les règles adoptées par les OAR, pourrait préciser les normes de conduite de manière à tenir compte des modèles d'entreprises propres à chacune des catégories d'inscription et groupe d'acteurs-clés.

---

<sup>106</sup> Pensons, par exemple à la règle 3500 des courtiers membres de l'OCRCVM qui sera sous peu en vigueur. Voir : OCRCVM, *Règles des courtiers membres*, Règle 3500, en ligne : <<http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/Browse/BrowseToc.cfm?kType=446>> (site consulté le 23 février 2013).

## Conclusion

L'analyse qui précède montre que les services d'investissement offerts par les courtiers et par les conseillers comportent un caractère distinctif en ce sens qu'il s'agit pas d'une relation commerciale traditionnelle où chaque partie cherche à promouvoir ses propres intérêts, mais plutôt d'une relation de nature professionnelle qui exige de donner la primauté aux intérêts des clients. Dans ce type de relation professionnelle caractérisée par une délégation explicite ou implicite de pouvoirs en faveur du courtier ou du conseiller, le client est placé dans un état de dépendance et de vulnérabilité. La difficulté, voire l'impossibilité pour le client d'exercer un contrôle adéquat sur le comportement du professionnel, fait apparaître un risque que ce dernier n'agisse pas dans l'intérêt exclusif de son client, ce qui peut entraîner des effets néfastes majeurs 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 d'atteinte aux intérêts des consommateurs en prévoyant des normes strictes 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 acteurs-clés une obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client constituerait, à notre avis, un des moyens, pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de transmettre un message clair et convaincant aux personnes assujetties en vue d'atteindre cet objectif de protection des investisseurs.

## **Annexe 1. Les principales publications du Groupe de recherche en droit des services financiers en matière de 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.

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.

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.

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

### **Articles de revues juridiques**

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.

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.

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'ouvrage collectif**

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.

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]

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.

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.

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.

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]

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.

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.

DUCLOS, 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.

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.

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]