

Document de consultation 33-404

des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients

Commentaires soumis aux autorités suivantes

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des services financiers et des services
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Nova Scotia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

par

Raymonde CRÊTE*, LL.B., LL.M., D.Jur.
Professeure associée et avocate
Directrice du Groupe de recherche
en droit des services financiers
Faculté de droit
Université Laval
Le 30 septembre 2016

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

* Les auteures remercient M. Benjamin Waterhouse pour la traduction en anglais de ce texte de même que la Chaire de recherche Antoine-Turmel sur la protection juridique des aînés pour le soutien financier accordé pour ce travail de traduction.

Table des matières

Introduction.....	1
I. Proposition d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client	2
1. Nécessité d'une norme de primauté des intérêts du client	2
2. La norme réglementaire envisagée comme une « norme générale de diligence »	4
3. Réserves de certains membres des ACVM sur la norme de primauté des intérêts du client.....	8
3.1 Incertitude juridique	8
3.2 Décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites..	9
II. Projets de réformes ciblées.....	10
1. Connaissance du client.....	11
2. Convenance au client	12
3. Information sur la relation.....	13
4. Compétence	14
5. Titres et désignations	16
6. Obligation fiduciaire légale	18
Conclusion	19
Annexe – Publications du Groupe de recherche en droit des services financiers.....	20
Monographies et ouvrages collectifs	20
Articles de revues juridiques	21
Articles d'ouvrages collectifs.....	22
Commentaires.....	24

Introduction

En avril 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») ont publié un *Document de consultation* dans le but « de recueillir des commentaires sur les mesures réglementaires proposées pour rehausser les obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients » (ci-après « les personnes inscrites »)¹.

Dans ce document, les ACVM présentent, de manière rigoureuse, claire et bien étayée, un état de situation et plusieurs pistes d'action pertinentes et prometteuses, tout en faisant bien ressortir les avantages et les difficultés que les réformes envisagées peuvent entraîner. La description suffisamment détaillée des enjeux de la relation client-personne inscrite et du contenu des nouvelles normes envisagées de même que des incidences potentielles de celles-ci constitue un outil de réflexion très utile pour les différents acteurs intéressés, notamment pour les personnes inscrites et pour les investisseurs, en leur permettant de bien comprendre et de poser un regard critique sur les réformes éventuelles.

Dans le texte qui suit, nous traiterons, dans un premier temps, de la norme réglementaire de primauté des intérêts du client, pour ensuite soumettre, dans un deuxième temps, quelques commentaires sur les projets de réformes ciblées. Les commentaires exprimés dans ce texte s'appuient sur les travaux de recherche importants réalisés, depuis 2007, par le Groupe de recherche en droit des services financiers (GRDSF) de la Faculté de droit de l'Université Laval, dont les auteures du présent rapport font partie². Les recherches menées par le GRDSF portent notamment sur l'encadrement juridique et organisationnel des services d'investissement, plus particulièrement les services de négociation en

¹ AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Document de consultation 33-404 des Autorités canadiennes valeurs mobilières – Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*, 28 avril 2016, [En ligne] : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/assurance-planification-financiere/aout-2016/2016avril28-33-404-doc-consultation-fr.pdf>. (Ci-après «*Document de consultation*»).

² Voir la liste des publications du GRDSF jointe en annexe au présent mémoire. Au sujet du GRDSF, voir le lien suivant : www.grdsf.ulaval.ca. Plus récemment, le GRDSF, avec la collaboration de la Chaire de recherche Antoine-Turmel sur la protection juridique des aînés, a entrepris un important projet de recherche portant sur la protection juridique des personnes aînées contre l'exploitation financière.

valeurs mobilières, de conseils financiers, de gestion individuelle et collective de portefeuille et de planification financière.

I. Proposition d'une norme d'agir au mieux des intérêts du client

Dans le *Document de consultation*, les ACVM, à l'exception de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, expriment, dans la partie 8, leur désir de recueillir des commentaires sur l'ajout éventuel d'une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client (ci-après « norme de primauté des intérêts du client »)³. Soulignons par ailleurs que certains membres des ACVM, incluant l'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF »), expriment certaines réserves au sujet de cette norme réglementaire⁴.

1. Nécessité d'une norme de primauté des intérêts du client

Nous approuvons la proposition d'introduire une norme de primauté des intérêts du client, plus particulièrement pour régir les relations entre les personnes inscrites et les « clients de détail », c'est-à-dire les clients individuels ou les clients autres que les investisseurs institutionnels⁵. Comme nous l'avons explicité dans plusieurs de nos travaux de recherche sur l'encadrement juridique des services d'investissement⁶, l'adoption de cette norme dans la réglementation sur les valeurs mobilières se justifie en grande partie par la nécessité de protéger les intérêts des clients de détail engagés dans une relation de nature professionnelle caractérisée par une asymétrie d'information et de pouvoir entre les parties et par un degré élevé de confiance du client envers la personne inscrite.

³ *Document de consultation*, p. 30 et suiv.

⁴ *Id.*, p. 37-42.

⁵ Sur la définition des « clients institutionnels », voir *Document de consultation*, p. 54, 55.

⁶ Voir entre autres Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE et Cinthia DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans R. CRÊTE, 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. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf; Raymonde CRÊTE, « La difficile cohabitation des impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et des intérêts des épargnants », dans *Les conflits d'intérêts*, Association Henri Capitant, Journées nationales, tome XVII, Lyon, Dalloz, 2013, p. 153-171. [En ligne] : http://www.grdsf.ulaval.ca/system/files/la_difficile_cohabitation_des_imperatifs.pdf.

Deux études récentes menées au Canada, la *National Smarter Investor Study*⁷ publiée en 2015 et la *Smarter Investor Study : BC Report*⁸ publiée en 2016, fournissent des données éloquentes sur le degré élevé de confiance des Canadiens faisant appel aux services d'un conseiller en matière de placements. Les résultats des sondages menés auprès de 2 407 Canadiens révèlent que 90 % des répondants manifestent un degré élevé ou très élevé de confiance (« strong or very strong level of trust ») à l'égard de leur conseiller⁹. Dans ce domaine complexe des services d'investissement où le client de détail, en général, ne possède pas les connaissances spécialisées nécessaires, celui-ci s'en remet à un conseiller possédant de telles connaissances en vue d'obtenir des conseils qui pourront répondre à ses besoins et à ses objectifs.

Ces études font également ressortir des données révélatrices sur les effets de cette confiance élevée sur les comportements ou sur les attitudes des clients, notamment sur l'évaluation du parcours antérieur du conseiller et de sa rémunération de même que sur la lecture des relevés. Une majorité (53%) des répondants canadiens n'ont pas vérifié le parcours antérieur de leur conseiller¹⁰; la moitié (50%) des répondants n'ont discuté qu'une seule fois ou jamais discuté de la rémunération de leur conseiller¹¹; plus des trois quarts (78%) des répondants ayant peu ou pas discuté de la rémunération du conseiller expliquent ce comportement par la confiance qu'ils manifestent envers leur conseiller (« I trust that it is fair and reasonable »)¹²; près de la moitié (48%) des répondants qui lisent peu ou pas leurs relevés de placements expliquent ce comportement par la confiance qu'ils manifestent envers leur conseiller (« I don't need to read my investment statements very often because I trust that my advisor is taking care of my money »)¹³; plus du tiers des répondants (34%) considèrent qu'il n'est pas nécessaire de comprendre les risques et les avantages de leurs investissements dans la mesure où leur conseiller les comprend¹⁴.

⁷ BC Securities Commission, *National Smarter Investor Study*, Vancouver, nov. 2015.

⁸ BC Securities Commission, *Smarter Investor Study*, Vancouver, fév. 2016.

⁹ *National Smarter Investor Study*, préc., note 7, p. 45; *Smarter Investor Study: BC Report*, *id.*, p. 49.

¹⁰ *Smarter Investor Study: BC Report*, préc. note 8, p. 25.

¹¹ *Smarter Investor Study: BC Report*, *id.*, p. 27.

¹² *National Smarter Investor Study*, préc., note 7, p. 21.

¹³ *Smarter Investor Study: BC Report*, préc., note 8, p. 37.

¹⁴ *Smarter Investor Study: BC Report*, *id.*, p. 40.

Comme souligné dans le *Document de consultation*, la confiance et la dépendance élevées de la plupart des clients créent un décalage entre les attentes de ces derniers et les obligations des conseillers (« expectations gap »), en ce sens que les clients présument que leur conseiller agit ou du moins qu'il est censé agir au mieux de leurs intérêts¹⁵. Ce décalage risque alors d'exacerber les « problèmes d'agence » (au sens de l'analyse économique du droit) qui sont inhérents à la relation client-personne inscrite et d'entraîner des résultats sous-optimaux pour les clients¹⁶. L'adoption d'une norme de primauté des intérêts du client pourrait contribuer ainsi à réduire le décalage entre les attentes des clients et les obligations des conseillers. Le *Document de consultation* mentionne également plusieurs autres avantages qui pourraient découler de l'adoption de la norme réglementaire et auxquels nous souscrivons entièrement¹⁷.

2. La norme réglementaire envisagée comme une « norme générale de diligence »

Les autorités consultantes précisent que la norme réglementaire de primauté des intérêts du client ne constituerait pas « une obligation fiduciaire ou une reformulation d'une telle obligation », qui entraîne, en common law, des normes de conduite strictes de même que des sanctions rigoureuses en cas de manquements commis par les personnes inscrites¹⁸. Comme mentionné dans le *Document de consultation*, la norme réglementaire envisagée serait préférable qu'une norme fiduciaire légale dans la mesure où le contenu de la norme réglementaire serait plus détaillé et mieux adapté à la relation client-personne¹⁹. Dans cette optique, les autorités consultantes envisagent d'inscrire la norme de primauté des intérêts du client dans le cadre général d'une **norme réglementaire de diligence**²⁰. Plus particulièrement, comme indiqué dans l'annexe H du *Document de consultation*, il s'agirait d'une norme de conduite générale de diligence qui comporterait les cinq principes directeurs suivants : 1) agir au mieux des intérêts du client; 2) éviter ou contrôler les conflits d'intérêts en priorisant l'intérêt du client; 3) fournir l'information

¹⁵ *Document de consultation*, p. 16.

¹⁶ *Id.* Au sujet des problèmes d'agence dans le contexte des services d'investissement, voir R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, «La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement», préc. note 6, p. 235-248.

¹⁷ *Document de consultation*, p. 33-36.

¹⁸ *Id.*, p. 31.

¹⁹ *Id.*

²⁰ Voir l'annexe H du *Document de consultation*.

complète, claire et pertinente en temps opportun; 4) interpréter la loi et les ententes avec le client en favorisant l'intérêt de celui-ci en cas d'interprétations raisonnablement conflictuelles; 5) agir avec diligence. Notons qu'en common law et en droit civil québécois, les quatre premiers principes directeurs sont habituellement associés au devoir de loyauté et non à une norme de diligence.

Bien que nous comprenions les craintes que peut susciter la reconnaissance légale d'une obligation fiduciaire, telle qu'appliquée en common law, il nous apparaît inopportun, en droit québécois, de qualifier la norme envisagée comme s'inscrivant dans le cadre général d'une norme de diligence. Notre réserve à ce sujet s'explique en raison de l'arrimage difficile, voire l'incohérence, de cette nouvelle norme de diligence avec l'interprétation et l'application des normes de diligence et de loyauté en droit commun québécois et dans les règles particulières applicables aux prestataires de services d'investissement, tels les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective et leurs représentants²¹.

Selon les principes de droit commun édictés au *Code civil du Québec*, le devoir d'agir dans le meilleur intérêt du client est expressément lié, non pas au devoir de diligence, mais plutôt au devoir de loyauté²². En droit québécois, la relation entre un client et son conseiller en placement s'inscrit généralement dans le cadre du régime juridique du mandat qui impose au conseiller, à titre de mandataire, le devoir « d'agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt du mandant » (le client)²³. Un devoir semblable de

²¹ En droit commun, les devoirs de loyauté et de diligence sont prévus expressément dans les règles applicables au contrat de mandat, au régime de l'administration du bien d'autrui et au contrat de services. Voir les art. 2138 C.c.Q. (mandat); art. 1309 C.c.Q. (administration du bien d'autrui), art. 2100 C.c.Q. (contrat de service). Dans la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (ci-après «LVM»), voir l'article les art. 160 et 160.1 LVM.

²² Voir les art. 2138, 1309 et 2100 C.c.Q. Comme les ACVM le reconnaissent également dans le *Document de consultation*, la norme de primauté des intérêts du client est interprétée, en vertu de certaines dispositions législatives, comme une obligation fiduciaire : voir *Document de consultation*, p. 32 et note 33. Concernant l'interprétation des devoirs des administrateurs en vertu de l'art. 122 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, voir l'arrêt de la Cour suprême dans *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, 2004 CSC 68. Dans cet arrêt, la Cour suprême a interprété le devoir de loyauté des administrateurs comme étant une «obligation fiduciaire» (parag. 32).

²³ De même, en droit commun québécois, le régime de l'administration du bien d'autrui qui est parfois appliqué pour qualifier la nature juridique de la relation client-personne inscrite impose un devoir de loyauté semblable au conseiller. Concernant la nature juridique des relations entre les personnes inscrites et les clients, voir Raymonde CRÊTE, «Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement», dans R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services*

loyauté apparaît également dans les règles de droit commun imposées à l'administrateur du bien d'autrui et aux administrateurs de personnes morales, telles les sociétés par actions²⁴. En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec (ci-après « LVM), le devoir de loyauté est prévu expressément à l'article 160 qui impose à la personne inscrite à titre de courtier, de conseiller ou de représentant l'obligation « d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et loyauté dans ses relations avec ses clients ».

Ce devoir d'agir avec loyauté, tel que prévu dans les principes du droit commun québécois et dans la législation particulière, entraîne l'application d'obligations particulières, notamment l'obligation 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 obtenues dans le cadre de son mandat de même que d'agir de manière transparente, impartiale et intègre²⁵.

Outre le devoir de loyauté mentionné précédemment, les principes de droit commun et la législation sur les valeurs mobilières au Québec imposent aux personnes inscrites une obligation de diligence²⁶. En vertu de la LVM, la personne inscrite est tenue « d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances²⁷ ». Plusieurs obligations spécifiques s'inscrivent dans le prolongement de cette obligation générale de diligence, notamment l'obligation de bien connaître son client (« *know your client rule* ou *KYC* ») de même que l'obligation d'évaluation de convenance au client ou « *suitability rule* ».

de placement, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, 275, [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf

²⁴ Art. 1309 C.c.Q. (administration du bien d'autrui) et art. 322 C.c.Q. (administrateurs de personnes morales).

²⁵ R. CRÊTE, «Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement», préc., note 23, pp. 302-310.

²⁶ Pour les principes de droit commun, voir l'art. 2138 C.c.Q. (mandat) ; art. 1309 C.c.Q. (administration du bien d'autrui) et 2100 C.c.Q. (contrat de services). Au sujet du devoir de diligence, voir R. CRÊTE, «Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement», préc., note 23, pp. 310-315.

²⁷ Art. 160.1 LVM.

En somme, ce bref compte rendu du droit québécois applicable aux personnes inscrites montre que les personnes inscrites sont assujetties, premièrement, à un devoir fondamental de loyauté, lequel est lié, de manière expresse en droit commun, à une norme de primauté des intérêts du client, et deuxièmement, à un devoir de diligence. Or, si les autorités réglementaires retenaient la solution envisagée dans le *Document de consultation*, laquelle regrouperait les principales normes de conduite (les cinq principes directeurs) sous le couvert d'une norme générale de diligence, il y aurait, à notre avis, un risque de confusion pour les acteurs concernés et un arrimage difficile, voire une incohérence, avec les principes de droit commun québécois, plus particulièrement en ce qui a trait au devoir de loyauté. Soulignons également que, parmi les cinq principes directeurs intégrés sous le couvert de la nouvelle norme de diligence envisagée, on retrouve l'obligation « d'agir avec diligence ». Cette double référence à l'obligation de diligence dans les principes directeurs envisagés risque également d'entraîner une confusion entre la norme générale et la norme plus spécifique.

Comme solution alternative à celle soumise dans le *Document de consultation*, les ACVM pourraient adopter les principes directeurs envisagés dans ce document, mais sans les regrouper sous le couvert d'une norme générale de diligence. Ces principes directeurs pourraient être regroupés sous l'un des titres suivants : « Normes de conduite des personnes inscrites » ou « Obligations des personnes inscrites ». Comme seconde option, elles pourraient adopter, comme principe fondamental, la norme de primauté des intérêts du client, laquelle servirait de cadre de référence pour l'adoption des diverses normes de conduite, telles les normes de compétence, de diligence, de loyauté et d'intégrité. En d'autres mots, l'adoption du principe de primauté des intérêts du client constituerait l'objectif ultime dans la relation client-personne inscrite, alors que les autres principes directeurs (éviter les conflits d'intérêts, agir avec diligence, etc.) seraient envisagés comme des moyens permettant aux personnes inscrites d'atteindre cet objectif.

3. Réserves de certains membres des ACVM sur la norme de primauté des intérêts du client

3.1 Incertitude juridique

Une des critiques exprimées dans le *Document de consultation* par certains membres des ACVM au sujet de la norme de primauté des intérêts du client a trait au caractère vague de ce principe qui, de l'avis de ces autorités, sera une source d'incertitude ou d'insécurité juridique²⁸. Nous reconnaissons que ce principe, de par son caractère général, peut recevoir diverses interprétations et applications qui, *a priori*, sont difficiles à circonscrire. Il en est de même pour plusieurs autres devoirs généraux, tels les devoirs de bonne foi, de loyauté, d'honnêteté, de diligence et d'équité, qui sont prévus dans les principes de droit commun et dans plusieurs lois particulières, incluant la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec.

Tous ces principes fondamentaux, que l'on peut qualifier de « notions à contenu variable »²⁹, forment une partie intégrante et essentielle de tout système juridique, que ce soit au Québec ou ailleurs au Canada et à l'étranger. En raison de leurs contours indéfinis, ces principes offrent une souplesse permettant de s'adapter aux différentes situations et aux changements économiques et sociaux qui surviennent au fil des ans dans la société. Dans l'industrie des services d'investissement, où les changements sont rapides et constants, cette souplesse offre l'avantage de favoriser l'adaptation aux nouvelles réalités en tenant compte des circonstances particulières et des objectifs réglementaires poursuivis. En comparaison, une approche réglementaire axée principalement ou uniquement sur l'adoption de règles spécifiques risquerait d'empêcher cette évolution et d'entraîner des vides juridiques en raison de la portée précise et limitée de celles-ci.

Il convient de souligner par ailleurs que cette approche fondée sur l'adoption de principes généraux n'existe pas en vase clos. En effet, la réglementation sur les valeurs mobilières intègre une approche mixte qui se caractérise par l'existence de normes générales de

²⁸ *Document de consultation*, p. 37, 39, 40.

²⁹ Chaïm PERELMAN et Raymond VANDER ELST (dir.), *Les notions à contenu variable en droit*, Bruxelles, Établissements Émile Bruylant, 1984.

conduite et d'un ensemble d'obligations particulières qui permettent d'aiguiller les personnes inscrites et les autorités de contrôle sur le sens et la portée de ces normes générales. Notons aussi que les projets de réformes ciblées de même que les indications présentées en annexe dans le *Document de consultation* pourraient s'avérer très utiles pour guider les personnes inscrites sur l'interprétation potentielle de la norme envisagée et sur les actions concrètes à prendre en vue de son application. Ces guides pourront inciter les personnes inscrites à revoir leurs politiques et leurs pratiques, notamment afin d'éviter ou de gérer les conflits d'intérêts qui risquent de porter atteinte aux intérêts de leurs clients.

3.2 Décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites

Selon certaines autorités consultantes, la norme de primauté des intérêts du client « pourrait exacerber le décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites en raison des catégories d'exercice restreint existantes et des modèles d'entreprise exclusifs autorisés au Canada ». ³⁰ Ces autorités précisent qu'« il serait impossible d'imposer aux modèles d'entreprise qui se rapprochent de celui du 'vendeur' une norme réglementaire qui soit réellement une 'norme d'agir au mieux des intérêts du client' ». ³¹ Plus loin, elles ajoutent que cette norme n'empêchera pas certains conflits fondamentaux et que les personnes inscrites pourront continuer à « vendre une gamme restreinte ou un certain type de produits d'investissement (ces personnes inscrites sont limitées en ce que leur gamme de produits ne contient peut-être rien qu'il soit dans l'intérêt de l'investisseur d'acheter) ». ³²

Comme mentionné précédemment, il est vrai qu'il existe actuellement un décalage entre les attentes des clients et les obligations des personnes inscrites en ce sens que les clients, en raison de leur degré élevé de confiance, présument que leurs conseillers agissent ou du moins sont censés agir au mieux de leurs intérêts ³³. Or, l'adoption d'une norme de primauté des intérêts du client devrait non pas exacerber ce décalage, mais plutôt

³⁰ *Document de consultation*, p. 38, 39.

³¹ *Id.*, p. 38.

³² *Id.*

³³ Voir *supra* la note et le texte correspondant à la note 15.

contribuer à réduire ce décalage dans la mesure où les autorités réglementaires donneraient aux personnes inscrites des indications sur les moyens à prendre en vue de mettre en application cette obligation fondamentale. Plusieurs efforts sont d'ailleurs déjà déployés à cette fin, comme en témoignent les indications fournies en annexe dans le *Document de consultation*.

Les autorités peuvent ainsi envisager l'adoption de règles ou de lignes directrices qui tiennent compte du contexte spécifique des catégories d'exercice restreint et des modèles d'entreprise exclusifs. Rappelons à ce sujet que le principe général de primauté des intérêts des clients, en raison de sa souplesse, peut recevoir diverses interprétations et applications. En tenant compte du contexte spécifique de la distribution restreinte de produits ou de la vente de produits exclusifs, les autorités réglementaires et les personnes inscrites elles-mêmes pourraient évaluer les zones de risque et tenter d'identifier les moyens à prendre en vue d'améliorer la relation client-conseiller. Du point de vue des clients de détail qui se voient offrir une gamme restreinte de produits ou des produits exclusifs, il est primordial qu'ils puissent connaître et évaluer les avantages et les inconvénients de ce type de distribution au regard de leurs besoins et de leurs objectifs de placement. Et dans l'hypothèse, telle qu'évoquée par certaines autorités consultantes, où « ces personnes inscrites sont limitées en ce que leur gamme de produits ne contient peut-être rien qu'il soit dans l'intérêt de l'investisseur d'acheter »³⁴, on devrait s'attendre à ce que le conseiller donne l'heure juste au client afin que celui-ci puisse évaluer l'opportunité de se tourner vers d'autres types de services d'investissement.

II. Projets de réformes ciblées

Comme mentionné ci-dessus, les ACVM traitent, dans la partie 7 du *Document de consultation*, de différents projets de réformes ciblées en vue d'améliorer la relation client-personne inscrite. Ces projets portent sur les questions suivantes : les conflits d'intérêts, les obligations de connaissance du client, de connaissance du produit et d'évaluation de la convenance au client, l'information sur la relation, la compétence, l'utilisation de titres et de désignations par les professionnels, le rôle de la personne

³⁴ *Document de consultation*, p. 38.

désignée responsable et du chef de la conformité et l'obligation fiduciaire légale envers les clients qui accordent un mandat discrétionnaire. Dans l'ensemble, nous sommes d'accord avec ces projets de réformes ciblées dans la mesure où celles-ci contribueront à assurer l'intégrité, la loyauté, la transparence, la diligence et la compétence des personnes inscrites en vue de servir au mieux les intérêts du client. Bien qu'il nous soit impossible dans le temps imparti de commenter chacune des questions soulevées dans cette partie, il nous apparaît opportun de soumettre quelques remarques sur certaines d'entre elles en vue d'alimenter la réflexion des autorités consultantes.

1. Connaissance du client

Dans le *Document de consultation*, les ACVM précisent les diverses mesures permettant aux sociétés et à leurs représentants de remplir leur obligation de connaissance du client³⁵. Outre la collecte de renseignements sur les besoins et les objectifs du client, les ACVM suggèrent de recueillir les renseignements sur les éléments suivants:

« la situation financière du client, y compris le montant et la nature de tous ses actifs et passifs, dont les caractéristiques de base de ses dettes (comme le taux d'intérêt d'un prêt). L'information sur la situation financière du client comprend aussi sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels, sa situation d'emploi, ses besoins de liquidité, son état civil, ses personnes à charge et sa situation fiscale de base (nous reconnaissons que les sociétés et les représentants ne fournissent pas de services de planification fiscale à moins de l'annoncer explicitement) ».³⁶

Tout en reconnaissant la pertinence de ces renseignements en vue de bien connaître son client, la collecte de tous ces éléments d'information risque, dans certains cas, de susciter des attentes particulières de la part du client, lesquelles ne pourront pas être comblées en raison de la portée limitée des services offerts. À titre d'exemple, lorsque les services sont offerts par un courtier en épargne collective qui ne détient pas de certification en planification financière, le client pourrait croire que la divulgation de tous ces renseignements permettra au représentant d'analyser l'ensemble de sa situation financière en vue de proposer une planification financière globale, incluant la prise en compte des incidences fiscales des stratégies proposées. Pour éviter toute méprise à ce sujet, il serait

³⁵ *Document de consultation*, p. 61-65.

³⁶ *Id.*, p. 62.

important que le représentant explique clairement au client la portée limitée de ses services et, selon les besoins de ce dernier, qu'il lui suggère de faire appel à un planificateur financier dûment inscrit. Selon la situation financière du client, le représentant pourrait aussi suggérer la possibilité pour ce dernier de faire appel aux services d'un courtier en placement qui offre des produits mixtes ou non exclusifs.

2. Convenance au client

Selon les propositions soumises par les ACVM à ce sujet, la personne inscrite devrait satisfaire les trois éléments suivants en vue de respecter l'obligation d'évaluation de la convenance au client : 1) la convenance financière de base ; 2) la convenance de la stratégie d'investissement ; 3) la convenance de la sélection des produits³⁷. Plusieurs indications sont données dans le *Document de consultation* pour guider les personnes inscrites sur les moyens à prendre pour remplir cette obligation. Parmi celles-ci, on mentionne que la personne inscrite devrait évaluer les stratégies financières de base que le client pourrait employer pour satisfaire ses besoins et objectifs de placement, compte tenu de sa situation financière et de son profil de risque³⁸. Selon les circonstances, la personne inscrite devrait informer le client des autres stratégies financières qui lui conviennent davantage. Elle devrait « établir pour le client une stratégie de répartition d'actifs de base et évaluer toute autre stratégie d'investissement proposée qui est la plus susceptible de satisfaire ses besoins et objectifs de placement ».³⁹

À la lecture des indications données par les ACVM sur le contenu de l'obligation d'évaluation de convenance, il y a lieu de se demander si ce contenu, en raison de sa portée étendue, est bien adapté aux services offerts par les personnes inscrites qui offrent une gamme restreinte de produits, tels les courtiers en épargne collective. Certains des moyens prévus pour remplir l'obligation principale liée à la convenance risquent de dépasser le champ de compétence de ces courtiers et de leurs représentants, tel que défini pour leur catégorie d'inscription. Certaines indications données par les ACVM peuvent également susciter des attentes trop élevées de la part des clients qui sollicitent les

³⁷ *Document de consultation*, annexe E, p. 72.

³⁸ *Id.*

³⁹ *Document de consultation*, p. 23.

services des courtiers en épargne collective. Par ailleurs, nous reconnaissons que ce risque de méprise peut être réduit en obligeant les courtiers en épargne collective et leurs représentants à informer le client par écrit et verbalement de la portée restreinte de leurs services et de leurs produits⁴⁰.

Pour l'ensemble des personnes inscrites, nous appuyons sans réserve la proposition d'imposer aux représentants l'obligation de tenir compte des coûts lorsqu'ils évaluent la convenance au client⁴¹.

3. Information sur la relation

Les ACVM proposent de modifier le *Règlement 31-103* afin d'imposer aux sociétés l'obligation de fournir au client des renseignements plus précis sur la nature de la relation client-personne inscrite, notamment sur les éléments suivants : les conflits d'intérêts, l'offre de produits exclusifs ou de produits mixtes ou non exclusifs et les catégories d'exercice restreint⁴². Dans le contexte des services offerts par les courtiers en épargne collective, ces informations pourront s'avérer très utiles pour permettre au client de mieux saisir la nature réelle de la relation, plus particulièrement la portée restreinte des produits et des services offerts. Par ailleurs, si la société fournit cette information uniquement par écrit lors de l'ouverture du compte, il y a lieu de se demander si le client, de façon réaliste, lira cette documentation et, si oui, s'il saisira bien les incidences des services offerts au regard de ses besoins et de ses objectifs de placement. En raison du degré élevé de la confiance que manifeste le client de détail envers son conseiller, il est fort probable que le client omette de lire la documentation fournie.

En tenant compte de la réalité des relations clients-conseillers, il serait opportun d'exiger du représentant, lors d'une première rencontre, qu'il explique verbalement au client les qualifications, la compétence, le ou les types de certification qu'il détient, les conflits d'intérêts et les modes directs et indirects de rémunération du représentant et de la société de même que la nature véritable et la portée restreinte ou non des produits et des services offerts. À titre d'exemple, le représentant d'une société offrant uniquement une gamme

⁴⁰ *Id.*, p. 25-27 et Annexe F.

⁴¹ *Id.*, p. 73.

⁴² *Id.*, p. 25-27 et Annexe F.

de produits exclusifs devrait entre autres expliquer en langage simple que la société pour laquelle il travaille, « n'offre qu'une gamme limitée de produits et que, par conséquent, l'évaluation de la convenance au client effectuée par elle et ses représentants ne tient pas compte »⁴³ d'un éventail complet de produits dont certains pourraient s'avérer plus appropriés pour satisfaire les besoins et les objectifs de placement du client. Selon la situation financière du client, il serait important également que le représentant lui fasse part de la possibilité de faire appel aux services offerts par d'autres professionnels, notamment par les planificateurs financiers et par les courtiers en placement (membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières ou OCRCVM), afin que le client puisse obtenir les conseils qui répondent davantage à ses besoins et à ses objectifs de placement.

En somme, la société et ses représentants devraient faire preuve d'une grande transparence lors d'une première rencontre avec les clients afin de permettre à ces derniers de faire un choix éclairé sur le type de services d'investissement qui leur seraient les plus appropriés. De plus, outre l'obligation de la société de fournir au client l'information sur la relation, les ACVM devraient imposer au représentant, lors d'une première rencontre avec le client, l'obligation de lui expliquer verbalement, en langage clair et facile à comprendre, l'information donnée par écrit par la société afin que le client saisisse bien les qualifications, la compétence, le ou les types de certification qu'il détient, les conflits d'intérêts et les modes de rémunération du représentant et de la société de même que la portée restreinte ou non des produits et services offerts et les alternatives possibles en matière de services d'investissement.

4. Compétence

Comme proposé par les ACVM, il conviendrait de rehausser explicitement les obligations de compétence prévues dans la législation canadienne en valeurs mobilières. À cette fin, il y aurait lieu de revoir les programmes spécifiques de formation, tant ceux prévus

⁴³ *Document de consultation*, p. 26.

initialement comme condition préalable à l'inscription des représentants que ceux donnés de manière continue afin de parfaire les connaissances de ces derniers⁴⁴.

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

Cette formation devrait permettre aux représentants de bien saisir la spécificité de ces relations de nature « professionnelle » qui se caractérisent par un lien de confiance élevée et qui, en conséquence, exigent le respect d'obligations strictes de compétence, de loyauté, de transparence et de diligence⁴⁵. La formation devrait également sensibiliser les représentants non seulement sur les différents types de manquements, mais également sur les conséquences néfastes parfois considérables que ces manquements peuvent entraîner pour les clients et pour l'ensemble de l'industrie des services d'investissement⁴⁶. Les conseillers en placement que nous avons interviewés à ce sujet sont conscients de leurs

⁴⁴ Au sujet de la formation destinée aux personnes inscrites, voir Geneviève BRISSON, Priscilla TACHÉ, Hélène ZIMMERMANN, Clément MABIT et Raymonde CRÊTE, *La réglementation des activités de conseil en placement – Le point de vue des professionnels*, vol. 3, coll. Cédé, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, p. 94-100 [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-Conseil-placement-vol3_33-403.pdf; 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 R. CRÊTE, 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, 575, pp. 597-599.

⁴⁵ Au sujet de la nature «professionnelle» des services d'investissement, voir R. CRETE, M. LACOURSIERE ET C. DUCLOS, «La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement», préc., note 6.

⁴⁶ Au sujet des conséquences néfastes des manquements des personnes inscrites, voir Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Cinthia DUCLOS, Audrey LÉTOURNEAU et Clément MABIT, «L'encadrement légal et les types de déviance dans les services de placement», (2010) 35 *Gestion* 35-48, p. 35, 36.

obligations et des impacts de leurs actes, mais il semble important de consolider ce volet et de le généraliser⁴⁷.

En matière de formation, il faut aussi porter une attention particulière à celle offerte aux membres de la direction des sociétés inscrites, compte tenu du rôle crucial que ces derniers sont appelés à jouer, à l'interne, dans la diffusion et l'intériorisation des valeurs, des principes et des règles dans le but de promouvoir des relations professionnelles mutuellement satisfaisantes pour les acteurs impliqués. Soulignons aussi que, selon les données de l'étude que des membres du GRDSF ont menée sur les attitudes des représentants de courtiers en placement, les responsables de la conformité au sein même des entreprises sont perçus comme des instances positives en raison de leur proximité avec les représentants⁴⁸. En tant que premiers et plus proches surveillants des représentants, il serait important que les responsables de la conformité et les autres dirigeants saisissent bien les objectifs, le sens et la portée de la réglementation en vue de relayer les informations pertinentes aux représentants.

En somme, par une solide formation donnée tant aux représentants qu'aux membres de la direction des sociétés de services d'investissement, ces acteurs devaient être en mesure de bien saisir la nature particulière des relations avec leurs clients et l'importance de respecter des standards élevés d'éthique professionnelle⁴⁹.

5. Titres et désignations

Le *rapport sur l'évaluation mystère*⁵⁰ publié en 2015 par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, par l'OCRCVM et par l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) traite notamment des problèmes liés à l'emploi des différents titres et désignations utilisés par les conseillers. Le *Document de consultation* rend

⁴⁷ G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, *La réglementation des activités de conseil en placement – Le point de vue des professionnels*, préc., note 44, p. 100-115.

⁴⁸ *Id.*, p. 109.

⁴⁹ CFA INSTITUTE, *A Crisis of Culture – Valuing Ethics and Knowledge in Financial Services*, The Economist Intelligence Unit, 2013, [En ligne]: https://www.cfainstitute.org/about/research/surveys/Documents/crisis_of_culture_report.pdf

⁵⁰ OSC, IROC, MFDA, *Mystery Shopping for Investment Advice – Insights into advisory practices and the investor experience in Ontario*, sept. 2015, p. 8, 26, 54, 55, 95 [En ligne]: <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/20150917-mystery-shopping-for-investment-advice.pdf>.

compte d'une des conclusions de ce rapport dans les termes suivants : « la diversité des titres professionnels employés par les représentants (48 titres sur l'ensemble des plateformes) porte à confusion en ce qui concerne la compétence des représentants ainsi que leur poste et leurs responsabilités dans leur société ». ⁵¹ Dans le but d'éviter d'induire les clients en erreur, les ACVM proposent de modifier le *Règlement 31-103* de manière à mieux encadrer l'utilisation des titres professionnels et les désignations des représentants ⁵².

Nous sommes entièrement d'accord que des modifications sont nécessaires en vue d'éviter d'induire les clients en erreur sur la compétence et sur les responsabilités des représentants. Toutefois, bien que nous reconnaissons la pertinence des modifications envisagées, nous doutons que l'emploi des titres professionnels proposés soit, de façon réaliste, suffisant pour permettre aux clients de détail de faire les distinctions nécessaires entre les différents titres des représentants. Pour le consommateur, les fonctions de conseil en placement et de gestion de portefeuille constituent sans doute les éléments prédominants de la relation avec un représentant, mais sans pour autant que le client soit conscient des limites des compétences respectives des représentants. Soulignons également que les propositions soumises par les ACVM traitent uniquement des titres professionnels utilisés dans le domaine des valeurs mobilières, excluant ainsi les autres titres professionnels utilisés dans l'industrie des services financiers, tels ceux utilisés dans les domaines de l'assurance et de la planification financière. Dans l'univers complexe des services financiers, il serait important de tenir compte de l'emploi de tous ces titres qui crée la confusion auprès des consommateurs ⁵³.

Dans l'ensemble, cette problématique fait de nouveau ressortir la nécessité d'obliger la société et ses représentants à faire preuve d'une grande transparence avec les clients. Comme nous l'avons mentionné précédemment, outre l'obligation de la société de fournir

⁵¹ *Document de consultation*, p. 6.

⁵² *Id.*, p. 27-29 et annexe G.

⁵³ Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, « Le portrait des prestataires de services de placement », dans R. CRÊTE, 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 108-112. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

au client l'information sur la relation, les ACVM devraient imposer au représentant, lors d'une première rencontre avec le client, l'obligation de divulguer et d'expliquer verbalement ses qualifications et le ou les types de certification qu'il détient, de même que la portée restreinte ou non des services offerts et les alternatives possibles en matière de services d'investissement.

6. Obligation fiduciaire légale

Les ACVM proposent de modifier les lois sur les valeurs mobilières afin d'imposer une obligation fiduciaire légale pour les personnes inscrites qui gèrent le portefeuille d'un client sous mandat discrétionnaire⁵⁴. À notre avis, la portée de cette obligation devrait s'étendre aux personnes inscrites qui offrent des services de conseils en placement, même dans les cas où elles ne gèrent pas un portefeuille sous mandat discrétionnaire.

Dans le contexte où la personne inscrite, tel le représentant d'un courtier en placement, est tenue d'obtenir l'assentiment du client avant d'effectuer des placements pour le compte de ce dernier, il est fort probable que le client de détail, en raison de son degré élevé de confiance, s'en remettra aux recommandations de son représentant. La Cour suprême du Canada évoque d'ailleurs cette réalité dans la décision *Hodgkinson c. Simms*⁵⁵, où elle mentionne qu'un client peut déléguer officieusement à son conseiller en placement son pouvoir décisionnel lorsqu'il s'en remet totalement aux conseils de ce dernier pour agir⁵⁶. En raison de la confiance du client, le conseiller en placement jouera un rôle beaucoup plus important que ce qui était convenu au départ puisque ce dernier détiendra un pouvoir implicite de gérer le portefeuille du client de manière discrétionnaire.

⁵⁴ *Document de consultation*, p. 30.

⁵⁵ [1994] 3 R.C.S. 377.

⁵⁶ *Id.*, p. 431, 432 (j. Laforest) ; voir aussi *Lemay c. Carrier*, 2006 QCCS 5652, parag. 27, 45 et 46.

Conclusion

Dans l'univers dynamique et en constante évolution de l'industrie des services d'investissement, les autorités régulatrices sont sans cesse appelées à revoir et à modifier l'encadrement juridique de ces services afin qu'il soit bien adapté à la réalité et aux besoins de l'industrie et des consommateurs et qu'il contribue à assurer la diligence, la transparence, la loyauté et l'intégrité dans les relations entre les clients et les personnes inscrites.

La publication du *Document de consultation* soumis par les ACVM constitue ainsi une excellente occasion pour les acteurs intéressés de prendre connaissance et de commenter les constats et les préoccupations exprimées par les autorités au sujet de certains aspects de la réglementation. En réponse à l'invitation des ACVM et dans la foulée des recherches que nous avons menées à titre de membres du Groupe de recherche en droit des services financiers, nous avons jugé bon de participer à ce processus de consultation en soumettant nos commentaires sur certaines questions soulevées dans ce document.

Comme mentionné précédemment, les ACVM soulèvent des questions pertinentes et proposent des pistes d'action prometteuses en vue de rehausser les obligations des personnes inscrites et d'améliorer les relations avec leurs clients. Compte tenu des enjeux majeurs que soulève la prestation de services d'investissement sur les plans économique et social, cette démarche entreprise par les ACVM est très opportune.

Annexe

Publications du Groupe de recherche en droit des services financiers

Monographies et ouvrages collectifs

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

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

CRÊTE, R. et C. MORIN (dir.), *La protection juridique des personnes âgées contre l'exploitation financière*, numéro hors-série, (2016) 46 *Revue générale de droit*, 529 p.

CRÊTE, R., I. TCHOTOURIAN et M. BEAULIEU (dir.), *L'exploitation financière des personnes âgées: prévention, résolution et sanction*, Éditions Yvon Blais, 2014, 542 p.

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

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

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

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

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

Articles de revues juridiques

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

CRÊTE, R. et C. MORIN, « La protection juridique des personnes âgées contre l'exploitation financière », (2016) 46 *Revue générale de droit* 5-11.

CRÊTE, R. et M.-H. DUFOUR, « L'exploitation financière des personnes âgées : une mise en contexte », (2016) 46 *Revue générale de droit* 13-49.

CRÊTE, R. et M.-H. DUFOUR, « L'exploitation des personnes âgées : pour un élargissement des dérogations au secret professionnel », (2016) 46 *Revue générale de droit* 397-462.

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

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

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

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

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

DUCLOS, C. et F. LÉVESQUE, « L'incidence de l'âge et de la vulnérabilité de la victime dans l'évaluation de sa part de responsabilité dans le préjudice subi : l'exemple des services financiers », (2016) 46 *Revue générale de droit* 219-276.

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

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

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

Articles d'ouvrages collectifs

BEAULIEU, M., LEBOEUF, R. et CRÊTE, R. « La maltraitance matérielle ou financière des personnes âgées – un état des connaissances », dans R. CRÊTE, I. TCHOTOURIAN et M. BEAULIEU (dir.), *L'exploitation financière des personnes âgées: prévention, résolution et sanction*, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2014, p. 3

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

R. CRÊTE, M. CÔTÉ, L. LAUZIÈRE, C. MORIN, M. NORMAND-HEISLER, M. THIBOUTOUT et L. TURGEON-DORION, « Les mesures de signalement des situations d'exploitation financière ou matérielle des personnes adultes vulnérables aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie, en France, en Belgique et au Canada », dans R. CRÊTE, I. TCHOTOURIAN et M. BEAULIEU (dir.), *L'exploitation financière des personnes âgées: prévention, résolution et sanction*, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2014, 123-344.

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

CRÊTE, R., « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 275-328. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilieres/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

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

CRÊTE, R., M. LACOURSIÈRE et C. DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 229-273. [Cet article constitue, en grande partie, la

mise à jour d'un article publié dans la *Revue générale de droit*, (2009) 39 *R.G.D.* 523-580]. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, « Le portrait des prestataires de services de placement », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 45-116. [En ligne] : https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/commentaires_33-403/U-Laval-courtiers-conseillers-vol1_33-403.pdf.

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

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

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

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

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.

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

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

NACCARATO, M. et A. LÉTOURNEAU, « La confiance trahie : la répression pénale et criminelle du manquement contractuel du prestataire de services de placement et la détermination des peines applicables », dans CRÊTE, R., M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers - Encadrement des services de placement*, vol. 1, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, aux pages 453-571.

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

Commentaires

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, *Réflexions sur l'encadrement des services de courtage en épargne collective*, mémoire soumis dans le cadre de la consultation sur le *Rapport sur l'application de la Loi sur la distribution des produits et services financiers*, Québec, 30 septembre 2015, 52 p. [En ligne] :

http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/ministere/fr/MINFR_LDPSF_Raymonde_Crete-Cinthia_Duclos.pdf

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