

**Consultation 25-402 des ACVM
sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation**

Mémoire du Groupe de recherche en droit des services financiers

Préparé par

Raymonde CRÊTE*, *Ad. E.*
Professeure émérite
Avocate émérite
Codirectrice du Groupe de recherche
en droit des services financiers
Faculté de droit
Université Laval

Cinthia DUCLOS*
Professeure et avocate
Codirectrice du Groupe de recherche
en droit des services financiers
Faculté de droit
Université Laval

23 octobre 2020

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	3
Introduction.....	7
Partie 1. Une vue d'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement	9
1.1 Les intermédiaires du courtage en placement.....	9
1.2 Les intermédiaires du courtage en épargne collective	9
1.3 D'autres intermédiaires offrant des services de conseils financiers	10
Partie 2. Les enjeux de l'encadrement juridique des intermédiaires.....	11
2.1 La réglementation en fonction du produit.....	11
2.1.1 La convergence des services offerts.....	12
2.1.2 La fragmentation de l'encadrement actuel	13
1) La multiplicité des autorités d'encadrement.....	13
2) La variabilité des régimes de protection des investisseurs	15
2.2 La confusion des investisseurs.....	17
Partie 3. Pour une réforme de l'encadrement des services d'investissement	18
3.1 Les principes directeurs d'une réforme	18
3.1.1 Un encadrement intégré et simplifié	19
3.1.2 Un encadrement spécialisé et flexible.....	20
3.2 Des pistes de solution	21
3.2.1 Proposition de l'OCRCVM.....	22
3.2.2 Proposition de l'ACFM.....	25
3.2.3 Commentaires sur les propositions des OAR et autres pistes de solution	26
Conclusion	30
Annexe 1 - Les principales publications du GRDSF	32
Annexe 2 - Tableau 1 : Produits et services offerts selon les différentes catégories d'inscription.	34
Annexe 3 - Schéma 1 : Les autorités d'encadrement dans l'industrie des services d'investissement au Québec.....	35
Annexe 4 - Tableau 2 : L'encadrement juridique des prestataires de services d'investissement au Québec	36

Sommaire

Introduction

- Dans le cadre de la consultation menée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation (OAR), le présent mémoire présenté par le Groupe de recherche en droit des services financiers (GRDSF) a pour but d'enrichir le débat sur certains des enjeux présentés dans le *Document de consultation 25-402* et d'évaluer des pistes de solution en vue d'améliorer l'encadrement juridique actuel.
- Sous l'angle de la protection des investisseurs de détail, notre attention porte sur les services d'investissement, c'est-à-dire les services de conseil en placement, de gestion de portefeuille, de négociation en valeurs mobilières et de planification financière.

Partie 1. Une vue d'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement

- Les courtiers en placement offrent des services de conseil en placement, de gestion de portefeuille et de négociation (avec ou sans conseils) pour tous les types de valeurs mobilières, tels les actions, les obligations, les titres d'organismes de placement collectif (OPC), les titres de fonds négociés en bourse (FNB).
- Les courtiers en épargne collective offrent des services de conseil en placement et de négociation principalement au regard des titres d'OPC, désignés également fonds communs de placement ou « fonds mutuels ».
- D'autres intermédiaires offrent des services d'investissement, incluant les courtiers sur le marché dispensé, les courtiers en plans de bourses d'études, les courtiers d'exercice restreint, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les entreprises de planification financière et les intermédiaires du secteur de l'assurance de personnes offrant des produits d'investissement, tel le contrat individuel à capital variable afférent aux fonds distincts, communément appelé « contrat de fonds distincts ».

Partie 2. Les enjeux de l'encadrement des intermédiaires visés

- Cette partie traite de certains enjeux examinés dans le *Document de consultation*, soit l'**enjeu 2** portant sur la réglementation en fonction du produit et l'**enjeu 5** portant sur la confusion des investisseurs.
- Les recherches montrent qu'il existe une convergence dans les services offerts par les intermédiaires et que, parmi les activités menées par ces derniers, le « conseil » constitue un élément commun et central à tous ces intermédiaires.
- Malgré la convergence des services offerts, l'encadrement est conçu actuellement selon une approche fragmentée qui est axée sur les produits, plutôt que sur les activités menées par les intermédiaires.
- Cet encadrement compartimenté se traduit concrètement par une multiplicité d'autorités de contrôle qui établissent différentes catégories d'inscription et différents corpus de normes applicables à ces intermédiaires.

- Ces autorités incluent les organismes suivants :
 - L'Organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières (**OCRCVM**) qui encadre les courtiers en placement et leurs représentants à l'échelle canadienne.
 - L'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (**ACFM**), désignée en anglais « Mutual Fund Dealers Association of Canada » (**MFDA**), qui encadre les courtiers en épargne collective et leurs représentants à l'échelle canadienne, sauf au Québec.
 - La Chambre de la sécurité financière (**CSF**) qui encadre les représentants de courtiers en épargne collective, les représentants de courtiers en plans de bourses d'études, les représentants en assurance de personnes et les planificateurs financiers exerçant leurs activités au Québec.
 - Les autorités en valeurs mobilières, incluant l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) et le Tribunal administratif des marchés financiers (**TMF**) et les autres autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières qui font partie des ACVM. L'AMF et le TMF encadrent notamment les courtiers en épargne collective, les courtiers sur le marché dispensé, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les courtiers en plans de bourses d'études, les entreprises de planification financière et leurs représentants qui exercent leurs activités au Québec.
- Parmi les conséquences négatives de cet encadrement fragmenté, celui-ci peut entraîner une protection inégale pour les investisseurs qui se reflète notamment dans les différents régimes de protection prévus en cas d'insolvabilité ou de fraude des intermédiaires. Ces régimes de protection varient selon les catégories d'inscription de ces derniers et le lieu d'exercice des activités.
- Les régimes de protection des investisseurs incluent le Fonds canadien de protection des épargnants (**FCPE**) pour les courtiers en placement membres de l'OCRCVM et la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM (**CPI de l'ACFM**) pour les courtiers en épargne collective membres de cet OAR.
- Outre ces deux régimes de protection qui sont mis en place à l'échelle canadienne, il existe, au Québec, le Fonds d'indemnisation des services financiers (**FISF**) qui permet d'indemniser les victimes de fraude pour des produits ou services financiers fournis par les courtiers en épargne collective, les courtiers en plans de bourses d'études, les représentants de ces courtiers, les cabinets et les représentants en assurance, les experts en sinistre, les planificateurs financiers et les courtiers hypothécaires inscrits auprès de l'AMF.
- La multiplicité des autorités d'encadrement, la diversité des catégories d'inscription et de normes de même que l'existence de différents régimes de protection risquent également de semer la confusion auprès des investisseurs.

Partie 3. Pour une réforme de l'encadrement des services d'investissement

- À la lumière des enjeux exposés précédemment, nous explicitons, dans cette partie, certains principes directeurs qui pourront servir de points de repère en vue d'évaluer les pistes de solution soumises par l'OCRCVM et par l'ACFM et d'autres pistes de solution aux fins d'une réforme éventuelle.
- Sous l'angle d'analyse retenu dans le présent mémoire, ces principes reposent sur la mise en place d'un encadrement intégré, simplifié, spécialisé et flexible afin d'assurer la protection des épargnants et la confiance du public dans ce secteur des services financiers.
- À la lumière de ces principes directeurs, l'encadrement envisagé maintiendrait le modèle de l'autoréglementation, mais devrait être conçu selon une approche holistique et cohérente qui couvre l'ensemble des services d'investissement, c'est-à-dire les services de conseil en placement, de gestion de portefeuille, de négociation en valeurs mobilières et de planification financière.
- Cette approche holistique devrait aussi être axée, non pas sur les produits, mais plutôt sur les activités exercées par les intermédiaires en tenant compte de la convergence des services offerts.
- Un encadrement intégré devrait également couvrir les aspects individuels et organisationnels dans la prestation des services d'investissement en permettant aux autorités de contrôle d'intervenir auprès des trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, les membres de la direction et les représentants de celles-ci, tout comme l'OCRCVM et l'ACFM le font actuellement.
- La mise en place d'un encadrement spécialisé et flexible permettrait également de s'adapter aux réalités complexes et aux mutations constantes qui caractérisent l'industrie des services d'investissement à l'échelle canadienne.
- Sur la base de ces principes directeurs, notre analyse des propositions soumises par l'OCRCVM et par l'ACFM montre que celles-ci contiennent plusieurs éléments de réforme qui font écho à l'approche que nous préconisons.
- En comparant les solutions mises de l'avant par ces deux OAR, l'avenue proposée par l'ACFM nous apparaît toutefois plus prometteuse en ce qu'elle favorise davantage l'adoption d'une approche holistique, simplifiée et flexible pour réguler ce secteur de l'industrie des services financiers.
- La proposition soumise par l'ACFM tient compte également de la situation particulière du Québec où cet organisme n'est pas reconnu actuellement comme organisme d'autoréglementation par l'AMF et où la CSF agit comme organisme d'autoréglementation à l'égard des représentants dans les secteurs de l'épargne collective et du courtage en plans de bourses d'études et dans d'autres domaines du secteur financier.
- Dans l'évaluation de la proposition soumise par l'ACFM au regard de la situation particulière du Québec, nous exprimons toutefois certaines préoccupations et soumettons des pistes de solution alternatives en vue d'améliorer l'encadrement des services d'investissement.

Conclusion

- Nos observations sur l'encadrement fragmenté actuel des services d'investissement et sur les conséquences négatives potentielles de cet encadrement mettent en évidence la nécessité de revoir la structure et le contenu du cadre réglementaire des OAR actuels.
- Dans l'ensemble, notre analyse des propositions soumises par l'OCRCVM et par l'ACFM montre que celles-ci contiennent plusieurs éléments de réforme intéressants et prometteurs en vue d'améliorer le cadre réglementaire de ces OAR.

Introduction

Le 25 juin 2020, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié le *Document de consultation 25-402 des ACVM – Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation* dans le but de recueillir des commentaires au regard des enjeux et de la révision du cadre réglementaire actuel de deux organismes d'autoréglementation, soit l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) qui encadre les courtiers en placement et leurs représentants et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) qui encadre les courtiers en épargne collective et leurs représentants¹.

Le présent mémoire a pour objectifs d'enrichir le débat sur certains des enjeux présentés dans le *Document de consultation* et d'évaluer des pistes de solution en vue d'améliorer l'encadrement juridique actuel. Notre attention porte sur les services d'investissement, c'est-à-dire les services de conseil en placement, de gestion de portefeuille, de négociation en valeurs mobilières et de planification financière². En tenant compte de l'envergure de la consultation, de nos champs de spécialisation et des contraintes de temps, nos observations sont formulées principalement sous l'angle de la protection des investisseurs de détail³.

Dans une première partie, nous présentons une vue d'ensemble des principaux intermédiaires concernés. Dans la deuxième partie, nous commentons deux des enjeux exposés dans le *Document de consultation*, soit l'**enjeu 2** portant sur la réglementation en fonction du produit de même que l'**enjeu 5** portant sur la confusion des investisseurs. L'examen de ces enjeux met en relief la fragmentation de l'encadrement juridique actuel et la nécessité de réviser celui-ci. Il permet ainsi de faire ressortir la pertinence d'une éventuelle réforme et de contextualiser les pistes de solution présentées dans la troisième partie de ce mémoire.

Bien que le présent mémoire ne traite pas d'autres enjeux mis en relief par les ACVM, nous reconnaissons, à l'instar des intervenants sondés par ces autorités dans le cadre du processus de consultation informel, que l'encadrement juridique actuel puisse entraîner des inefficiences réglementaires et une rigidité structurelle qui sont préjudiciables, notamment au

* Les auteures remercient Benjamin Waterhouse pour la traduction en anglais de ce mémoire. Les auteures remercient également les membres du GRDSF qui ont participé à un programme de recherche portant sur les courtiers et les conseillers financiers et dont les publications ont servi de base à la préparation du présent mémoire.

¹ AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Document de consultation 25-402 des Autorités canadiennes valeurs mobilières – Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*, 25 juin 2020, [En ligne] : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/valeurs-mobilières/2020-10/2020juin25-25-402-doc-consultation-oar-fr.pdf>. (*Document de consultation*).

² Les termes « services d'investissement » ou « services de placement » couvrent un secteur des services financiers qui n'est pas défini comme tel dans la réglementation financière au Canada. Il s'agit plutôt d'une désignation adoptée par les chercheurs du GRDSF pour couvrir un ensemble de services répondant à un besoin grandissant des consommateurs pour des conseils en matière d'investissement afin de gérer et de faire fructifier leurs économies.

³ Aux fins de ce mémoire, les termes « investisseurs de détail » désignent les clients individuels ou les clients autres que les investisseurs institutionnels, ces derniers incluant principalement les institutions financières, les caisses de retraite, les fonds d'investissement et les organismes publics. Ils sont aussi désignés par les termes « épargnants », « clients » et « consommateurs ».

regard des coûts afférents, pour les parties prenantes (investisseurs, intermédiaires de l'industrie, autorités d'encadrement, etc.).

Les commentaires exprimés dans ce mémoire s'appuient sur les travaux de recherche 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 auteurs du présent mémoire font partie. Les travaux du GRDSF ont pour but de mieux comprendre et d'évaluer de manière critique l'encadrement juridique et organisationnel des services d'investissement⁴.

En vue d'alléger le texte qui suit, les termes « intermédiaires » ou « personnes inscrites » sont utilisés pour couvrir les entreprises et les individus qui offrent des services d'investissement, incluant les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les courtiers d'exercice restreint, les courtiers en plans de bourses d'études, les courtiers sur le marché dispensé, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les entreprises en planification financière et les cabinets d'assurance de personnes (pour l'offre de produits d'investissement de nature assurantielle), de même que les représentants de ces divers types d'entreprises.

De plus, dans ce mémoire, les termes « autorités d'encadrement » ou « autorités de contrôle » sont utilisés pour couvrir les autorités en valeurs mobilières, tels l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) et le Tribunal administratif des marchés financiers (**TMF**) au Québec, de même que les autres autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières ailleurs au Canada qui font partie des ACVM. Ces termes couvrent également les organismes d'autoréglementation (**OAR**), tels l'OCRCVM, l'ACFM, désignée en anglais « Mutual Fund Dealers Association of Canada » (**MFDA**) et la Chambre de la sécurité financière (**CSF**). Selon leurs compétences respectives, ces autorités exercent différents pouvoirs de nature réglementaire, administrative, juridictionnelle, déontologique et disciplinaire à l'égard des intermédiaires offrant des services d'investissement. En terminant, il convient de préciser que les observations présentées dans ce mémoire ne visent pas à critiquer des personnes ou des autorités d'encadrement, mais plutôt à enrichir le débat et alimenter la réflexion au regard de l'amélioration de l'encadrement juridique de l'industrie des services d'investissement et de la protection des investisseurs.

⁴ Voir l'Annexe 1 ci-jointe pour la liste des principales publications du GRDSF.

Partie 1. Une vue d'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement⁵

Avant de présenter nos réflexions sur l'encadrement juridique mis en place par les OAR, il convient de brosser un portrait sommaire des intermédiaires du courtage en placement et du courtage en épargne collective soumis à cet encadrement ainsi que d'autres intermédiaires offrant des services d'investissement au Canada.

1.1 Les intermédiaires du courtage en placement⁶

Les courtiers en placement offrent des services de conseil en placement et de négociation pour tous les types de valeurs mobilières, tels les actions, les obligations, les titres d'organismes de placement collectif (**OPC**), les titres de fonds négociés en bourse (**FNB**), les produits du marché dispensé, les contrats à terme, les produits dérivés et les options. Ces courtiers peuvent également offrir des services plus étendus de gestion discrétionnaire de portefeuille en prenant en charge la gestion des actifs pour le compte des investisseurs. Leur offre de services peut également se limiter aux services de négociation pour l'achat et la vente de valeurs mobilières sans conseils (services d'exécution d'ordres sans conseils)⁷.

1.2 Les intermédiaires du courtage en épargne collective⁸

Les courtiers en épargne collective, communément désignés « cabinets en épargne collective », offrent des services de conseil et de négociation principalement à l'égard de titres d'OPC, aussi

⁵ Cette partie ne présente pas certains intermédiaires de l'industrie des services d'investissement, tels les « gestionnaires de fonds d'investissement ». Pour une description complète de ces intermédiaires et des services offerts, voir le *Document de consultation*, préc., note 1, p. 2-8; *Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues de personnes inscrites* (incluant les dernières modifications en vigueur le 31 décembre 2019), à la partie 7, p. 33-38; 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, p. 76 et suiv.; Martin CÔTÉ, *Les mécanismes d'indemnisation des consommateurs dans l'industrie des services financiers au Québec*, vol. 5, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015, p. 23 et suiv. Pour un portrait synthétisé des intermédiaires, des services qu'ils offrent et des produits à l'égard desquels ils peuvent agir, voir le Tableau 1 (joint à l'Annexe 2).

⁶ Voir les références à la note précédente. Voir également Clément MABIT, *Le régime de sanctions disciplinaires applicable aux courtiers en placement*, vol. 2, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010. De plus, pour la liste des services offerts par les courtiers en placement, voir l'Annexe 1 du texte suivant : OCRCVM, *Améliorer l'autoréglementation pour les Canadiens*, juin 2020, p. 36, [En ligne] : https://www.ocrcvm.ca/Documents/2020/ocrcvm_consolidation_FNL.pdf. (consulté le 24 septembre 2020).

⁷ Les termes « conseil », « négociation » et « gestion discrétionnaire de portefeuille » sont définis dans le Tableau 1 (joint à l'Annexe 2).

⁸ Voir les références à la note 5. Voir également Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, *Mémoire présenté à la Commission des finances publiques concernant le Projet de loi n° 141*, Loi visant principalement à améliorer l'encadrement du secteur financier, la protection des dépôts d'argent et le régime de fonctionnement des institutions financières, 18 janvier 2018; R. CRÊTE, 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, p. 333-341.

appelés « fonds communs de placement » ou « fonds mutuels »⁹. Contrairement aux courtiers en placement, les courtiers en épargne collective ne peuvent donc pas offrir l'ensemble des produits d'investissement, tels les actions, les obligations et les produits dérivés. Ils ne peuvent pas également offrir certains services, tel le service de gestion discrétionnaire de portefeuille qui est offert par les courtiers en placement.

La plupart des courtiers en épargne collective distribuent des titres d'OPC produits et gérés par l'une de leurs sociétés affiliées au sein du même groupe financier. À cet égard, il convient de mentionner que, de nos jours, la grande majorité des courtiers, tant en placement qu'en épargne collective, œuvrent au sein de structures corporatives exerçant une vaste gamme d'activités dans le domaine financier, incluant le dépôt et le prêt, l'assurance et les valeurs mobilières (dont le courtage en placement, le courtage en épargne collective, la gestion de portefeuille, la gestion de fonds d'investissement)¹⁰.

1.3 D'autres intermédiaires offrant des services de conseils financiers¹¹

Dans le secteur des valeurs mobilières, le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (Règlement 31-103)*¹² prévoit trois autres catégories de courtiers et de représentants. D'abord, il y a le courtier sur le marché dispensé qui est autorisé à exercer des activités de courtage à l'égard principalement de titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus. On retrouve également le courtier en plans de bourses d'études qui est autorisé à exercer ses fonctions à l'égard des titres de plans de bourses d'études, de plans d'épargne-études et de fiducies d'épargne-études. Finalement, il y a le courtier d'exercice restreint qui est autorisé à exercer des activités de courtage limitées à l'égard seulement de catégories de titres déterminés, comme des actions de sociétés du secteur minier ou gazier. Ces intermédiaires peuvent offrir des conseils et négocier au regard de produits spécifiques, selon leur catégorie d'inscription, mais ils ne sont pas autorisés à offrir un service de gestion discrétionnaire à l'instar des intermédiaires du courtage en épargne collective.

⁹ Les OPC font partie de la grande famille des fonds d'investissement qui, outre les OPC, incluent les fonds négociés en bourse (« FNB », en anglais « *Exchange Traded Funds* » ou « ETF »), les fonds de couverture et les fonds de travailleurs ou de capital de risque.

¹⁰ Voir Jean-Marc SURET et Cécile CARPENTIER (CIRANO), « Réglementation des valeurs mobilières au Canada », document de travail préparé pour la Commission des valeurs mobilières du Québec, Cirano, juillet 2003, p. 11, [En ligne] : <https://cirano.qc.ca/files/publications/2003RP-11.pdf> (consulté le 23 septembre 2020); Cinthia DUCLOS, *La protection des épargnants dans les services d'investissement : une étude des facteurs d'influence de nature organisationnelle des manquements professionnels à la lumière de l'étiologie des accidents*, thèse de doctorat, Québec, Faculté de droit, Université Laval, 2019, p. 161 et suiv.

¹¹ Voir les références à la note 5. Pour le domaine de l'assurance de personnes, voir également Martin CÔTÉ, « Le 'contrat de fonds distincts' : un produit d'assurance à l'ombre du droit des valeurs mobilières ? », (2019) 53 *RJTUM* 395, p. 409 et suiv.

¹² Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, élaboré en collaboration avec l'OCRCVM et l'ACFM et adopté par chacune des ACVM, contient un corpus étoffé de règles pour l'inscription et la conduite de plusieurs types d'intermédiaires offrant des services d'investissement, incluant les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective et leurs représentants.

Le *Règlement 31-103* prévoit également une autre catégorie d'inscription, soit les « conseillers » (aussi désignés « gestionnaires de portefeuille ») et leurs représentants qui offrent des services de conseils personnalisés et, plus largement, des services de gestion de portefeuille. Ces derniers élaborent des stratégies d'investissement complètes pour les investisseurs de détail (surtout bien nantis) et les investisseurs institutionnels, dont les fonds d'investissement. Selon leur catégorie d'inscription (de plein exercice ou d'exercice restreint), ils peuvent offrir leurs services au regard d'une vaste gamme de produits à l'instar des courtiers en placement, mais ils ne sont pas autorisés à transiger à l'égard de ceux-ci. Toutefois, lorsqu'ils désirent offrir le service d'exécution à leurs clients, les conseillers peuvent retenir les services d'un courtier.

Dans le secteur des services financiers, mentionnons également les entreprises en planification financière et les planificateurs financiers (les personnes physiques) qui offrent des services de conseil couvrant plusieurs domaines, tels les aspects légaux et successoraux, l'assurance, la gestion des risques, la finance, la fiscalité, l'investissement et la retraite. Parmi les fonctions qu'ils exercent, ces derniers peuvent offrir des conseils en matière d'investissement. Ces conseils doivent toutefois demeurer généraux et ne pas porter sur l'achat et la vente de titres spécifiques. De plus, ces intermédiaires ne peuvent pas offrir de services de négociation de valeurs mobilières ou des services de gestion discrétionnaire de portefeuille.

Finalement, dans le domaine de l'assurance de personnes, les assureurs, les cabinets et les représentants en assurance de personnes, aussi appelés « conseillers en sécurité financière », offrent des produits d'assurance individuelle de personnes ou des rentes individuelles. Dans ce cadre, ils peuvent offrir des conseils et transiger à l'égard de produits d'investissement de nature assurantielle, incluant les polices d'assurance-vie universelle et le contrat individuel à capital variable afférent aux fonds distincts, communément appelé « contrat de fonds distincts »¹³. Les fonds distincts présentent plusieurs similitudes avec les titres d'OPC qui sont offerts par les intermédiaires du courtage en placement et en épargne collective.

Partie 2. Les enjeux de l'encadrement juridique des intermédiaires

Dans cette partie, nous portons une attention particulière sur certains enjeux traités dans le *Document de consultation* et qui sont liés à la réglementation en fonction du produit (**enjeu 2**) et à la confusion des investisseurs (**enjeu 5**). Nous proposons une analyse de ces enjeux, sous l'angle de la protection des épargnants, dans le contexte de l'offre des services d'investissement aux investisseurs de détail.

2.1 La réglementation en fonction du produit

Comme souligné dans le *Document de consultation*, les personnes inscrites dans différentes catégories d'inscription prévues dans la réglementation en valeurs mobilières « fournissent des

¹³ M. CÔTÉ (*Le « contrat de fonds distincts »*), préc., note 11.

produits et des services similaires à des clients semblables, mais sont soumises à la surveillance d'entités différentes (c.-à-d. les OAR et les ACVM) et à des règles différentes »¹⁴. Ce constat est marquant au Québec, en raison du cadre particulier auquel sont soumis les acteurs du courtage en épargne collective. Plus largement, cette problématique s'étend également à d'autres intermédiaires du domaine des services financiers qui offrent des conseils en matière d'investissement, mais qui ne sont pas soumis à l'encadrement des OAR du domaine des valeurs mobilières, tels les planificateurs financiers et les représentants en assurance de personnes.

Dans les lignes qui suivent, notre attention porte sur deux aspects de cette problématique, soit **la convergence des services offerts (2.1.1)** et **la fragmentation de l'encadrement actuel (2.1.2)**.

*2.1.1 La convergence des services offerts*¹⁵

Les travaux du GRDSF font ressortir la similarité entre les services offerts aux investisseurs par les acteurs de différentes catégories d'inscription prévues dans la réglementation en valeurs mobilières et, plus largement, dans le domaine des services financiers. Cette convergence apparaît principalement au regard de l'offre de conseils par ces différents intermédiaires à l'égard de produits identiques, à l'égard de produits similaires et, de manière plus générale, à l'égard de différents produits d'investissement.

Selon la réglementation actuelle, les acteurs de différentes catégories d'inscription peuvent offrir des conseils au regard d'un produit identique. Par exemple, le courtier en placement, le courtier en épargne collective, le courtier d'exercice restreint (selon les circonstances) et le conseiller peuvent offrir des conseils sur les titres d'OPC. Ce constat à lui seul soulève des questionnements quant à la réglementation axée sur le produit.

De même, des acteurs de différentes catégories d'inscription peuvent offrir des conseils au regard de produits qui, sans être identiques, sont similaires. Par exemple, le courtier en placement peut offrir des conseils sur des titres d'OPC et des titres de FNB, à l'instar des conseils offerts par le conseiller (gestionnaire de portefeuille) et le courtier d'exercice restreint, selon les circonstances. Le courtier en épargne collective peut le faire au regard des titres d'OPC. De son côté, le représentant en assurance de personnes peut offrir des conseils sur des produits semblables du domaine de l'assurance, tels les contrats de fonds distincts. Finalement, le planificateur financier peut aussi donner des conseils, notamment pour aider le client à préciser ses objectifs financiers pour la retraite et, à cette fin, établir des stratégies d'épargne impliquant de manière générale des

¹⁴ Document de consultation, préc., note 1, p. 18.

¹⁵ Voir notamment R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Le portrait des prestataires*), préc., note 5, p. 108-115; M. CÔTÉ (*Les mécanismes d'indemnisation*), préc., note 5, p. 227-228; Raymonde CRÊTE, Martin CÔTÉ et Cinthia DUCLOS, « Un devoir légal, uniforme et modulable d'agir au mieux des intérêts du client de détail », *Mémoire préparé pour l'Autorité des marchés financiers (AMF) et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)* 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, mars 2013, p. 20-24.

titres d'OPC, des titres de FNB ou encore des produits d'investissement de nature assurantielle (incluant les contrats de fonds distincts).

Dans l'ensemble, il existe une grande similitude, voire une convergence, entre les services de conseil offerts aux investisseurs, ainsi qu'un chevauchement, dans certains cas, entre les produits pour lesquels les intermédiaires sont habilités à exercer leurs activités. Cette convergence est mise en relief dans le **Tableau 1** (joint à l'Annexe 2). Plus largement, ce tableau présente une synthèse des fonctions exercées par les intermédiaires selon les différentes catégories d'inscription au Québec. Il fait clairement ressortir le « conseil » comme élément commun et central à tous ces intermédiaires.

2.1.2 La fragmentation de l'encadrement actuel

Les études du GRDSF réalisées au cours de la dernière décennie montrent que l'encadrement actuel de la distribution des valeurs mobilières et, plus particulièrement, des services de conseil aux investisseurs est fragmenté. Les analyses de cette fragmentation portent principalement sur les aspects suivants, soit la multiplicité des autorités d'encadrement (incluant les normes et les processus d'encadrement distincts), de même que la variabilité des régimes de protection des investisseurs.

1) La multiplicité des autorités d'encadrement

Comme l'illustre le portrait suivant, dans l'industrie du conseil en matière d'investissement, les autorités d'encadrement varient selon la catégorie d'inscription des intermédiaires et selon le lieu d'exercice des activités au Canada.

Encadrement des courtiers en placement et de leurs représentants

L'OCRCVM, reconnu comme OAR par les ACVM, est l'organisme responsable de l'encadrement des courtiers en placement, de leurs dirigeants et de leurs représentants menant des activités au Québec et ailleurs au Canada. À cette fin, cet organisme établit des normes régissant la conduite de ces acteurs. Elles prévoient également un processus disciplinaire, incluant l'imposition de sanctions, en cas de manquement aux normes de conduite. En outre, la réglementation provinciale et territoriale en valeurs mobilières, incluant le *Règlement 31-103*, complète les règles de l'OCRCVM¹⁶.

Encadrement des courtiers en épargne collective et de leurs représentants

Dans l'ensemble du Canada, l'ACFM, reconnu comme OAR par les autorités en valeurs mobilières, sauf au Québec, est l'organisme responsable de l'encadrement des courtiers en épargne

¹⁶ Voir *Document de consultation*, préc., note 1, p. 2-6, 40-43; Cinthia DUCLOS, avec la collab. de Raymonde CRÊTE et Audrey LÉTOURNEAU, « 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, p. 137-144; C. MABIT, préc., note 6, p. 27-33.

collective, de leurs dirigeants et de leurs représentants. À cette fin, l'ACFM élabore et met en œuvre un corpus de normes ainsi qu'un processus disciplinaire en cas de manquement à ces normes. En outre, les lois et les règlements en valeurs mobilières, incluant le *Règlement 31-103*, viennent compléter la réglementation de l'ACFM.

Au Québec, l'encadrement des intermédiaires du courtage en épargne collective est assumé par trois organismes, soit la CSF, l'AMF et le TMF. À titre d'OAR, la CSF est responsable de l'encadrement déontologique et disciplinaire des représentants de courtiers en épargne collective œuvrant dans cette province. Cet encadrement spécifique se rapproche de celui exercé par l'ACFM. Par contre, contrairement à la compétence de l'ACFM qui vise l'ensemble des acteurs en épargne collective (courtiers, dirigeants et représentants), celle de la CSF est restreinte puisque, dans le secteur de l'épargne collective, elle ne peut pas intervenir à l'égard des courtiers en épargne collective et de leurs dirigeants. Cet organisme veille à l'application et à la sanction du non-respect des normes déontologiques établies par l'AMF et par le gouvernement québécois, principalement dans la *Loi sur les valeurs mobilières (LVM)*, le *Règlement 31-103*, la *Loi sur la distribution des produits et services financiers (LDPSF)* et le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*. Pour leur part, les entreprises de courtage en épargne collective, c'est-à-dire les « courtiers en épargne collective », qui poursuivent leurs activités uniquement au Québec, et leurs dirigeants ne sont pas soumis à l'encadrement de la CSF ni d'aucun autre OAR. Actuellement, le *Document de consultation* précise qu'il y a 19 courtiers en épargne collective inscrits au Québec seulement¹⁷. Compte tenu de l'absence d'un OAR pour ces intermédiaires, l'AMF et le TMF sont responsables de l'encadrement juridique des courtiers en épargne collective et de certains dirigeants (« chef de la conformité » et « personne désignée responsable ») menant des activités au Québec. Ces organismes doivent veiller au respect des normes prévues dans les lois et les règlements en valeurs mobilières du Québec, incluant la LVM et le *Règlement 31-103*¹⁸.

Encadrement des autres intermédiaires

Plusieurs autres intermédiaires, dont le courtier en plans de bourses d'études, le courtier d'exercice restreint, le conseiller (gestionnaire de portefeuille), l'entreprise en planification financière et la plupart de leurs dirigeants et de leurs représentants respectifs ne sont pas encadrés par un OAR au Canada, mais ils sont généralement soumis aux ACVM. Au Québec, mentionnons que les représentants de courtiers en plans de bourses d'études, les planificateurs financiers et les représentants en assurance de personnes sont encadrés sur les plans déontologique et disciplinaire par la CSF, de manière similaire au représentant en épargne collective¹⁹.

¹⁷ *Document de consultation*, préc., note 1, p. 48.

¹⁸ Voir *Document de consultation*, préc., note 1, p. 4-6, 44-47; C. DUCLOS (*Les autorités d'encadrement*), préc., note 16, p. 144-149; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8.

¹⁹ Voir *Document de consultation*, préc., note 1, p. 6-8; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Le portrait des prestataires*), préc., note 5, p. 90 et suiv.; M. CÔTÉ (*Les mécanismes d'indemnisation*), préc., note 5, p. 23 et suiv.

Portrait d'ensemble

En résumé, plusieurs autorités, incluant les OAR, soit l'OCRCVM, l'ACFM et la CSF, de même que les ACVM, imposent, selon les catégories d'inscription et le lieu d'exercice des activités, un encadrement aux intermédiaires qui offrent des services d'investissement au Canada. Le **Tableau 2** (joint à l'Annexe 4) offre un récapitulatif de cet encadrement dans le contexte québécois.

Pour mieux comprendre et visualiser les problèmes liés à la multiplicité des autorités d'encadrement, il convient de considérer le portrait global de ces autorités qui peuvent intervenir auprès des intermédiaires, en y incluant, non seulement les OAR, mais également les autres autorités responsables de l'encadrement, tels les autorités réglementaires (AMF, TMF, etc.) et les organismes offrant des modes alternatifs de règlement des différends, de même que les fonds de protection des investisseurs. À cet égard, le **Schéma 1** (joint à l'Annexe 3) montre les liens entre ces autorités et la responsabilité de chacune auprès des intervenants offrant des services d'investissement au Québec. Ce schéma illustre la complexité du cadre réglementaire actuel et met en lumière le labyrinthe dans lequel les investisseurs et les intermédiaires de cette industrie évoluent.

En terminant, soulignons qu'actuellement, le portrait global des autorités d'encadrement est encore plus complexe en raison de la structure de l'industrie des services financiers qui se caractérise par la présence de groupes financiers qui offrent différents services au sein même des organisations ou de leurs filiales, notamment des services de financement (dépôt et prêt), de conseil, de gestion discrétionnaire de portefeuille, de négociation de valeurs mobilières (courtage en placement, courtage en épargne collective, etc.), de gestion de fonds d'investissement, de planification financière et des services dans le domaine de l'assurance.

2) La variabilité des régimes de protection des investisseurs²⁰

Le portrait dressé ci-dessus montre que la fragmentation de l'encadrement actuel des intermédiaires peut entraîner une protection inégale pour les investisseurs. D'abord, on remarque que certains intermédiaires bénéficient d'un OAR dédié à leur encadrement, principalement en matière déontologique et disciplinaire, alors que d'autres sont soumis uniquement à l'encadrement par les ACVM ayant des fonctions élargies (selon les circonstances, des fonctions réglementaire, administrative, juridictionnelle, déontologique et disciplinaire au regard de nombreux participants du marché des capitaux et du secteur financier). Cette différence accentue les distinctions dans le contenu du cadre réglementaire (normes de conduite, traitement des plaintes, processus disciplinaires) et dans son application auprès des différents intermédiaires. Plus spécifiquement, les normes de conduite imposées, ayant pour objectif de prévenir les comportements fautifs des

²⁰ Voir notamment R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Le portrait des prestataires*), préc., note 5, p. 108-115; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8; C. DUCLOS (*Les autorités d'encadrement*), préc., note 16, p. 120-128, 163-168; M. CÔTÉ (*Les mécanismes d'indemnisation*), préc., note 5, p. 90-173.

intermédiaires visés, sont plus ou moins étoffées et spécifiques selon les catégories d'inscription et le lieu d'exercice des activités. Par exemple, les normes entourant l'obligation de convenance imposée aux acteurs du courtage en épargne collective qui sont encadrés par l'ACFM sont plus détaillées et s'étendent à un plus grand nombre de dirigeants (dont les directeurs de succursales) que celles imposées aux acteurs du courtage en épargne collective soumis à l'encadrement des autorités québécoises et à certains autres intermédiaires qui ne sont pas encadrés par un OAR (dont le courtier en plans de bourses d'études, le courtier d'exercice restreint et le conseiller)²¹. De même, la spécificité, l'étendue et le caractère strict du processus disciplinaire et des sanctions imposées varient selon les différentes catégories d'inscription et le lieu d'exercice des activités.

Ensuite, nous constatons que les éléments mis en place pour minimiser les préjudices subis par les investisseurs en raison des comportements fautifs des intermédiaires, dont le processus de plainte et les fonds de protection des investisseurs, varient également selon la catégorie d'inscription de ceux-ci. Par exemple, au Québec, le Fonds d'indemnisation des services financiers (**FISF**) permet d'indemniser les victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds pour des produits ou services financiers fournis par les courtiers en épargne collective, les courtiers en plans de bourses d'études, les représentants de ces courtiers, les cabinets et représentants en assurance, les experts en sinistre, les planificateurs financiers et les courtiers hypothécaires inscrits auprès de l'AMF. Toutefois, le FISF ne couvre pas les victimes de fraude qui ont fait affaire avec un courtier en placement ou avec un représentant de ce courtier inscrit auprès de l'OCRCVM. Ainsi, pour l'achat et la vente de titres d'OPC, si le service est offert par un courtier en épargne collective, l'investisseur aura accès au FISF en cas de fraude, alors que si le même service est offert par un courtier en placement, l'investisseur n'a pas accès à ce fonds ou à un autre fonds de nature similaire.

Notons également qu'à l'extérieur du Québec, il n'y a pas de fonds de protection semblable au FISF pour les victimes de fraude ayant fait affaire avec un courtier en placement ou avec un courtier en épargne collective ou avec un représentant de ces courtiers. Par ailleurs, l'OCRCVM et l'ACFM offrent chacun aux investisseurs un fonds de protection des investisseurs, mais ce type de fonds ne couvre que l'insolvabilité des intermédiaires visés. Il s'agit du Fonds canadien de protection des épargnants (**FCPE**) pour les courtiers en placement membres de l'OCRCVM et de la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM (**CPI de l'ACFM**) pour les courtiers en épargne collective membres de l'ACFM. Ces deux régimes de protection prévus en cas d'insolvabilité ne couvrent pas toutefois l'ensemble des intermédiaires, dont les courtiers sur le marché dispensé, les conseillers (gestionnaires de portefeuille) et les courtiers en plans de bourses d'études.

²¹ Pour une analyse détaillée à ce sujet, voir C. DUCLOS (*La protection des épargnants*), préc., note 10, p. 405 et suiv.

À titre illustratif, le **Tableau 2** (joint à l'Annexe 4) présente l'encadrement juridique des intermédiaires offrant des services d'investissement au Québec. Il met en relief que, malgré la convergence des services offerts, les normes applicables aux intermédiaires, les autorités d'encadrement concernées et la protection des investisseurs varient selon les catégories d'inscription des intermédiaires et le lieu d'exercice des activités.

2.2 La confusion des investisseurs²²

À l'instar des observations présentées dans le *Document de consultation*, nous constatons que le cadre réglementaire actuel des services d'investissement, caractérisé par sa fragmentation et sa complexité, peut semer la confusion auprès des investisseurs. Ces derniers se voient offrir plusieurs produits et services, souvent similaires, par des intermédiaires de différentes catégories d'inscription, tels les services de conseil offerts par le courtier en placement, le courtier en épargne collective, le planificateur financier et le représentant en assurance de personnes (p. ex. contrats de fonds distincts). Or, en raison de l'encadrement compartimenté et complexe de ce secteur, il est difficile, pour les clients profanes, de bien distinguer les différents types d'intermédiaires, d'identifier les fonctions de ces derniers et de saisir les limites des activités qu'ils peuvent exercer (au regard des services et des produits).

Par exemple, si un investisseur confie ses économies à un représentant de courtier en épargne collective, le client risque de ne pas comprendre les incidences du choix de ce représentant qui, en raison de sa catégorie d'inscription, offre principalement ou uniquement des titres d'OPC, contrairement au représentant du courtier en placement qui peut offrir un éventail plus étendu de produits et de services (actions, obligations, titres d'OPC, titres de FNB, gestion discrétionnaire de portefeuille, etc.). Par conséquent, cette situation peut empêcher un investisseur de sélectionner les produits et les services adaptés à ses besoins et à ses attentes.

En outre, l'investisseur profane connaîtra sans doute peu ou pas les obligations propres à chacune des catégories d'inscription, telles les formations ou les compétences imposées aux intermédiaires par les différentes autorités d'encadrement ainsi que les normes de conduite auxquelles ils sont assujettis. De même, il pourra tant bien que mal différencier les recours et autres mécanismes disponibles en cas de comportements fautifs ou d'insolvabilité de l'intermédiaire, lesquels varient selon la catégorie d'inscription de celui-ci. Enfin, malgré la similitude des produits et des services offerts, l'investisseur profane risque d'éprouver des difficultés de distinguer les compétences respectives des différentes autorités d'encadrement, tels l'AMF, le TMF, la CSF, l'OCRCVM et l'ACFM, dont les fonctions de surveillance et de contrôle varient selon les catégories d'inscription des intermédiaires et le lieu géographique des activités exercées. Dans l'ensemble, l'incompréhension des investisseurs quant à ces distinctions complique, voire rend illusoire, le

²² Voir *Document de consultation*, préc., note 1, p. 25-29; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Le portrait des prestataires*), préc., note 5, p. 108-115; C. DUCLOS (*Les autorités d'encadrement*), préc., note 16, p. 123-128; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8.

choix des services, qui tout en étant les plus adaptés à leurs besoins, leur offrent la meilleure protection (p. ex. : des normes de conduite détaillées, des sanctions sévères en cas de manquement, un fonds d'indemnisation en cas de fraude, etc.).

Dans l'ensemble, les enjeux examinés dans cette partie mettent en relief un encadrement fragmenté, caractérisé par la convergence des services offerts, la multiplicité des autorités d'encadrement et la variabilité des régimes de protection des investisseurs, lequel risque de semer la confusion auprès de ces derniers et de porter atteinte à leurs intérêts. La prise en compte de ces enjeux fait ressortir ainsi la nécessité de revoir la structure et le contenu du cadre réglementaire des OAR de même que les différents éléments à prendre en considération dans le cadre de cette réforme.

Partie 3. Pour une réforme de l'encadrement des services d'investissement

Dans les lignes qui suivent, il convient de présenter, dans un premier temps, les principes directeurs qui pourront servir de points de repère en vue d'évaluer les pistes de solution soumises par l'OCRCVM et par l'ACFM, de même que d'autres avenues de réforme.

3.1 Les principes directeurs d'une réforme

Dans l'univers hautement complexe et diversifié des services d'investissement, les autorités régulatrices reconnaissent que ces services se caractérisent par leur nature professionnelle en raison de l'expertise requise pour offrir ces services, la confiance accrue des clients, de l'état de dépendance et de vulnérabilité de ces derniers à l'égard des intermédiaires et des risques importants d'atteinte aux intérêts des épargnants²³. L'encadrement de ces services soulève ainsi des défis de taille pour les autorités régulatrices du secteur financier qui sont conscientes de la nécessité de minimiser ces risques.

En tenant compte de l'angle d'analyse du présent mémoire, nous préconisons, dans une optique de réforme, la mise en place d'un encadrement comportant les caractéristiques suivantes, soit **un encadrement intégré et simplifié (3.1.1)** et **un encadrement spécialisé et flexible (3.1.2)** en vue d'assurer la protection des épargnants et de maintenir la confiance du public dans ce secteur névralgique de notre économie. Bien que nous n'ayons pas traité, dans ce mémoire, de l'ensemble des enjeux décrits dans le *Document de consultation*, nous reconnaissons, à l'instar d'autres observateurs de l'industrie des services financiers²⁴, la nécessité de mettre en place un encadrement qui contribue également à promouvoir l'efficacité de la réglementation et des services offerts par

²³ R. CRÊTE, M. LACOURSIÈRE et C. 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, p. 229-273.

²⁴ OCRCVM (*Améliorer l'autoréglementation*), préc., note 6, p. 29, 35; MFDA/ACFM, *A Proposal for a Modern SRO – Special Report on Securities Industry Self-Regulation*, fév. 2020, p. 4, 6, 16, 18, 21, 25 et suiv., [En ligne] : https://mfda.ca/wp-content/uploads/MFDA_SpecialReport.pdf (consulté le 24 sept. 2020).

les intermédiaires. De même, nous reconnaissons que la mise en place d'une réforme, au-delà des éléments présentés dans ce mémoire, requiert un examen complémentaire des enjeux économiques, politiques et sociaux qui y sont rattachés.

3.1.1 Un encadrement intégré et simplifié

Un « encadrement intégré » fait référence, premièrement, à la mise en place d'un encadrement conçu, non pas de manière cloisonnée ou fragmentée, mais plutôt selon une approche holistique et cohérente qui couvre l'ensemble des services d'investissement, c'est-à-dire les services de conseil en placement, de gestion de portefeuille, de négociation en valeurs mobilières et de planification financière. Comme plusieurs observateurs l'ont suggéré dans le cadre de projets de réforme du secteur financier, l'approche holistique envisagée serait axée, non pas sur les produits, mais plutôt sur les activités exercées par les intermédiaires en tenant compte de la convergence des services offerts²⁵. Cette approche tiendrait compte également des attentes des investisseurs qui veulent avoir facilement accès, au moindre coût, à une vaste gamme de produits et de services d'investissement pour faire fructifier leurs économies, de même que pour bénéficier de protections juridiques cohérentes en vue d'assurer la sécurité de leurs avoirs²⁶. À cette fin, certains observateurs mettent de l'avant le scénario du « guichet unique » pour l'offre de produits et services au sein d'une même entreprise financière et pour l'exercice des pouvoirs de surveillance et de contrôle par une seule autorité d'encadrement²⁷.

Selon l'approche intégrée proposée, outre les services d'investissement offerts dans le domaine des valeurs mobilières, il conviendrait de s'interroger sur l'encadrement des produits offerts dans le domaine de l'assurance de personnes, plus particulièrement le contrat de fonds distincts. Actuellement, malgré la similitude entre ces produits relevant du secteur de l'assurance de personnes et les fonds d'investissement offerts dans le secteur des valeurs mobilières, la réglementation applicable à la distribution de contrats de fonds distincts par les sociétés d'assurance de personnes diffère de celle applicable à la distribution de titres de fonds d'investissement dans le secteur des valeurs mobilières²⁸. En d'autres termes, l'existence de ces réglementations différentes perpétue un cloisonnement entre des produits similaires offerts dans des canaux de distribution différents et favorise les possibilités d'arbitrage réglementaire²⁹.

²⁵ Voir MFDA/ACFM (*A Proposal for a Modern SRO*), préc., note 24, p. 9, 22; ONTARIO SECURITIES COMMISSION, *The Fair Dealing Model*, 2004, [En ligne] : https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/cp_33-901_20040129_fdm.pdf (consulté le 24 sept. 2020); GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER (Gouvernement du Québec), *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Québec, ministère des Finances, 2001 (**Rapport Martineau**).

²⁶ OCRCVM (*Améliorer l'autoréglementation*), préc., note 6, p. 7, 8.

²⁷ Concernant le « guichet unique » proposé pour les autorités d'encadrement, voir le *Rapport Martineau*, préc., note 25, p. iii et chapitre 8.

²⁸ M. CÔTÉ, préc., note 11, p. 13-43.

²⁹ La notion d'« arbitrage réglementaire » s'entend d'une activité dans le cadre de laquelle les personnes inscrites peuvent exploiter à leur avantage les différences entre les cadres réglementaires d'une manière ne reflétant pas l'intention des autorités en valeurs mobilières » : *Document de consultation*, préc., note 1, p. 19. Cette notion est

Deuxièmement, l'encadrement intégré que nous préconisons couvre les aspects individuels et organisationnels (ou systémiques) des services d'investissement³⁰. Pour l'encadrement juridique des intermédiaires, que ce soit en matière administrative, juridictionnelle, déontologique, disciplinaire, civile ou pénale, il est important que l'autorité de contrôle puisse intervenir de manière holistique, en tenant compte tant de l'offre directe de ces services aux épargnants que des activités de direction, de gestion et de surveillance de l'entreprise dans la prestation de ces services.

À titre d'exemple, en cas de manquements professionnels de la part d'un représentant d'un courtier en placement, l'autorité de contrôle devrait pouvoir vérifier si ces manquements font ressortir, par la même occasion, des manquements dans la surveillance exercée par les dirigeants au sein de l'entreprise de courtage où le représentant exerce ses activités. Dans ces circonstances, l'autorité de contrôle devrait pouvoir sanctionner l'entreprise de courtage et, possiblement certains membres de la direction de celle-ci, s'il constate l'existence de failles dans les mécanismes de surveillance et de conformité mis en place au sein de l'entreprise. La prise en compte des aspects individuels et organisationnels dans la prestation des services d'investissement devrait donc se traduire par un encadrement touchant les trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, les membres de la direction et les représentants de celles-ci³¹.

Enfin, un encadrement « simplifié » fait référence à un encadrement qui simplifie les structures et les contenus réglementaires afin d'éviter ou de minimiser les chevauchements, les redondances et les lourdeurs administratives et financières de même que les risques de confusion qui découlent de la multiplicité des autorités de contrôle, des catégories d'inscription des intermédiaires et des normes applicables à des derniers. La simplification de l'encadrement pourra favoriser ainsi son efficacité en s'assurant que les coûts de la mise en œuvre du cadre réglementaire ne dépassent pas les avantages anticipés.

Concrètement, la mise en place d'un encadrement intégré et simplifié pourra se traduire notamment par un regroupement ou une restructuration des autorités de contrôle, par une coordination accrue entre les autorités, par un décloisonnement et une simplification des catégories d'inscription pour les intermédiaires ainsi que par une harmonisation de la réglementation.

3.1.2 Un encadrement spécialisé et flexible

La réforme proposée doit aussi reposer sur le principe d'une adéquation de l'encadrement avec les réalités complexes et diverses de l'industrie des services d'investissement. À cette fin, il convient de mettre en place un encadrement spécialisé et flexible qui reflète bien ces réalités, en tenant

également définie comme une « situation où les failles du système réglementaire sont utilisées pour contourner les effets défavorables d'un règlement ». Voir CCIR/CCRA, *Groupe de travail sur les fonds distincts – Énoncé de position*, déc. 2017, p. 27, [En ligne] : <https://www.ccir-ccra.org/Documents/View/3368> (consulté 24 sept. 2020).

³⁰ C. DUCLOS (*La protection des épargnants*), préc., note 10; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8; R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 8, p. 333-341, 402, 411-418.

³¹ C. DUCLOS (*La protection des épargnants*), préc., note 10; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8, p. 7, 9, 28, 29, 35, 38, 39.

compte notamment des différences entre les types d'investisseurs, les modèles d'affaires des entreprises, les produits et les services offerts, les risques qui y sont associés et les spécificités géographiques. Dans cet univers en constante évolution des services financiers, l'encadrement doit aussi pouvoir s'adapter de manière efficace aux innovations technologiques et aux transformations qui caractérisent ce secteur.

La mise en place d'un encadrement spécialisé et flexible devrait également permettre de tenir compte des environnements différents de nature économique, sociale et juridique dans lesquels les diverses parties prenantes de cette industrie évoluent. Dans cette perspective, il est important de faire appel à des autorités régulatrices de proximité, dont l'expertise et l'expérience particulières leur permettent d'adapter la réglementation en tenant compte des différences et des spécificités propres à un environnement donné, telles les spécificités liées au système juridique de tradition civiliste et à la valorisation de la langue française qui caractérisent la société québécoise.

En vue d'établir cet encadrement spécialisé et flexible, le modèle de l'autoréglementation offre un mode de régulation approprié. Comme reconnu dans la littérature sur le choix des modes de régulation, le choix de ce modèle se justifie en raison de l'expertise, de la flexibilité et de la proximité des OAR qui leur permettent de bien adapter l'encadrement aux réalités de l'industrie régulée³². Par ailleurs, l'autoréglementation peut susciter des inquiétudes, notamment au regard de la gouvernance des OAR³³. Comme souligné par certains intervenants sondés par les ACVM, la participation, au sein des OAR, de membres provenant de l'industrie des services d'investissement peut accroître les risques d'emprise réglementaire et de partialité et miner ainsi la confiance du public à l'égard de ces organismes³⁴. Tout en reconnaissant la pertinence de ces préoccupations et la nécessité qu'elles soient prises en considération, nous considérons néanmoins que ce mode de régulation favorise la spécialisation de l'encadrement. Nous tenons également à souligner qu'aux fins de ce mémoire, notre analyse des pistes de solution demeure de portée limitée, puisqu'elle se concentre sur les aspects qui touchent les champs de compétence de l'autorité d'encadrement à l'égard des différents types d'intermédiaires de même que la structure générale du corpus réglementaire applicable à ces derniers.

3.2 Des pistes de solution

Comme exposé précédemment, au Canada, il existe actuellement différents organismes d'autoréglementation pour l'encadrement des services d'investissement. Pour les services offerts

³² Simon ROMANO, « Self-Regulation in the Securities Industry – A Regulatory Perspective », (1995) 18 *OCSB* 4824, p. 4 ; Christine FAY et Nicolas PARENT, « La structure de la réglementation des marchés financiers : survol de la littérature », *Revue du système financier*, p. 62, [En ligne] <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2012/01/rsf-0604-fay.pdf>, (consulté le 24 sept. 2020); Margot PRIEST, « The Privatization of Regulation : Five Models of Self-Regulation », (1997-1998) 29 *Ottawa L. Rev.* 233, p. 268-271; Peter DEY et Stanley MAKUCH, « Surveillance gouvernementale des organismes autorégulateurs dans l'industrie des valeurs mobilières au Canada », dans INDUSTRIE CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Consommation et Corporation Canada, p. 1626-1631.

³³ *Document de consultation*, préc., note 1, p. 30 et suiv.

³⁴ *Id.*

à l'échelle pancanadienne, l'encadrement est assumé principalement par deux OAR, soit l'OCRCVM pour les courtiers en placement et leurs représentants, et l'ACFM pour les courtiers en épargne collective et leurs représentants œuvrant hors Québec³⁵. Pour les autres intermédiaires offrant des services de conseil en placement et de gestion portefeuille, tels les courtiers du marché dispensé, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les courtiers en plans de bourses d'études et leurs représentants, ceux-ci ne sont pas assujettis à l'encadrement d'un OAR, mais plutôt à celui exercé par les ACVM dans le cadre de leurs fonctions de portée plus large³⁶.

Pour les services d'investissement offerts au Québec, il existe également un autre OAR, soit la CSF qui est le principal responsable de la déontologie, de la discipline et de la formation continue des représentants de courtiers en épargne collective, des représentants de courtiers en plans de bourses d'études, des représentants en assurance de personnes et des planificateurs financiers. Puisque la surveillance et le contrôle de la CSF ne s'exercent qu'à l'égard des représentants, c'est-à-dire des individus œuvrant dans ces divers secteurs, l'AMF et le TMF complètent cet encadrement. Ils sont responsables du contrôle des entreprises elles-mêmes, soit des courtiers en épargne collective, des courtiers en plans de bourses d'études, des entreprises en planification financière, des cabinets d'assurance et des assureurs³⁷.

Conscients des problèmes que soulève la multiplicité d'OAR à l'échelle canadienne, l'OCRCVM et l'ACFM ont soumis des propositions en vue d'améliorer le modèle d'autoréglementation. Voici un aperçu des réformes soumises par ces organismes. En raison des contraintes de temps, nous ne traiterons pas de certains aspects abordés dans ces dernières, soit les questions touchant la gouvernance de ces OAR et l'encadrement des activités de surveillance des marchés.

3.2.1 Proposition de l'OCRCVM

Dans un document publié par l'OCRCVM en juin 2020 et intitulé *Améliorer l'autoréglementation pour les Canadiens*, cet organisme propose de fusionner avec l'ACFM en vue de réduire le fardeau réglementaire et les coûts qui en découlent, d'élaborer une réglementation souple et adaptée aux différents modèles d'affaires des entreprises et de mieux répondre aux besoins des investisseurs³⁸. Selon le projet envisagé, le nouvel OAR réunirait deux divisions au sein du même OAR, soit une division pour les courtiers en placement et une seconde division pour les courtiers en épargne collective. Il y aurait deux ensembles de règles applicables aux personnes inscrites relevant de chacune de ces divisions. Le projet de l'OCRCVM prévoit également, du moins dans une première étape, le maintien des deux régimes de protection prévus pour couvrir les cas d'insolvabilité des courtiers et qui sont offerts actuellement par le FCPE pour les membres de l'OCRCVM et par la

³⁵ Voir le texte ci-dessus à la section 2.1.2, plus particulièrement sur la multiplicité des autorités d'encadrement.

³⁶ Les courtiers en placement et leurs représentants ainsi que les courtiers en épargne collective et leurs représentants œuvrant hors Québec sont également soumis à l'encadrement des ACVM dans le cadre des fonctions de portée plus large de ces dernières. Voir le Schéma 1 dans l'Annexe 3 ci-jointe.

³⁷ Voir le Tableau 2 dans l'Annexe 4 ci-jointe.

³⁸ OCRCVM (*Améliorer l'autoréglementation*), préc., note 6.

CPI de l'ACFM pour les membres de cet OAR³⁹. Le projet soumis précise toutefois qu'il conviendra par la suite de procéder à l'harmonisation de la protection offerte par ces deux régimes.

Selon la proposition envisagée, les courtiers et leurs représentants pourraient continuer d'exercer les mêmes activités qu'actuellement et être soumis à la réglementation propre à l'une ou l'autre des divisions de l'OAR fusionné, selon la nature des activités exercées. Comme alternative, les courtiers à double plateforme, c'est-à-dire les entreprises inscrites actuellement auprès des deux OAR et assujetties à deux régimes de réglementation, pourraient « regrouper tous leurs représentants dans une seule entité juridique, etc., chaque activité étant réglementée en fonction des risques qu'elle présente. »⁴⁰

Un des principaux avantages de cette fusion concerne d'ailleurs ces courtiers à double plateforme qui réduiraient leur fardeau réglementaire et les coûts associés à celui-ci. Comme explicité dans le document de l'OCRCVM, « [I]es courtiers en placement pourraient ainsi créer au sein de leur entité juridique un groupe offrant uniquement des titres d'OPC, sans avoir à établir une entité distincte sur la plateforme de l'ACFM. »⁴¹ La mise en place d'un OAR fusionné permettrait également aux courtiers en épargne collective et à leurs représentants de conclure plus facilement un accord avec un courtier en placement afin d'étendre leur offre de produits en distribuant les titres de FNB⁴².

De plus, la fusion de ces organismes permettrait de continuer, comme le font déjà ces organismes, de couvrir les aspects tant individuels qu'organisationnels dans la prestation des services d'investissement, tout en procurant un encadrement spécialisé aux acteurs visés, comme nous le recommandons dans les principes directeurs énoncés plus haut.

Bien que nous reconnaissons ces avantages et ceux soulignés par l'OCRCVM dans son projet de fusion, il convient de mettre en relief certaines limites de cette proposition. Tout d'abord, notons que l'organisme fusionné maintiendrait deux corpus de règles propres à chacune des divisions. À moins que des efforts importants soient déployés par cet organisme pour harmoniser et consolider ces règles, le maintien de cette double réglementation contribuera peu ou pas à éliminer les chevauchements et les redondances qui soulèvent des critiques actuellement.

Il y a lieu de s'interroger également sur les obligations qui seront imposées aux représentants de courtiers en épargne collective qui décideraient de rejoindre une entreprise de courtage en placement. Dans son projet, l'OCRCVM précise qu'avec la fusion des deux OAR, « les clients n'auraient pas à ouvrir de nouveaux comptes ou à changer de société et de conseiller à mesure que leurs besoins en placement changent [...] »⁴³ Dans ce contexte, la question suivante se pose. Si des représentants en épargne collective sont engagés par un courtier en placement, ces derniers

³⁹ OCRCVM (*Améliorer l'autoréglementation*), préc., note 6, p. 26.

⁴⁰ *Id.*, p. 18.

⁴¹ *Id.*, p. 14.

⁴² *Id.*, p. 18, 21.

⁴³ OCRCVM (*Améliorer l'autoréglementation*), préc., note 6, p. 20.

pourront-ils offrir des produits autres que des titres d'OPC et un service de gestion discrétionnaire pour leur permettre de répondre aux besoins évolutifs de leurs clients? Dans l'affirmative, ces représentants devront-ils respecter des exigences supplémentaires sur le plan des compétences pour offrir ces autres produits et services? Dans la négative, si les représentants en épargne collective conservent leurs activités actuelles, les clients faisant affaire avec ces représentants devront-ils changer éventuellement d'intermédiaire s'ils souhaitent avoir accès à une gamme plus étendue de produits et de services pour répondre à leurs besoins évolutifs?

Le projet de l'OCRCVM soulève également des questions au regard du champ de compétence limité de l'OAR fusionné. En effet, cet organisme ne couvrirait pas l'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement, mais seulement les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective et leurs représentants. Seraient ainsi exclus de ce cadre réglementaire les courtiers sur le marché dispensé, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les courtiers en plans de bourses d'études, les entreprises de planification financière et leurs représentants, qui sont actuellement assujettis, pour la plupart, à l'encadrement des ACVM. On constate également que, pour les services d'investissement offerts au Québec, la CSF continuerait d'agir comme organisme de contrôle pour les représentants de courtiers en épargne collective, les représentants de courtiers en plans de bourses d'études, les planificateurs financiers et les représentants en assurance de personnes offrant entre autres les contrats de fonds distincts. De son côté, l'AMF et le TMF continueraient d'être responsables de l'encadrement des entreprises œuvrant dans ces divers secteurs.

En somme, le projet de fusion soumis par l'OCRCVM présente des avantages qui se traduiraient, à certains égards, par un allègement du fardeau réglementaire des personnes inscrites, par un assouplissement de l'encadrement permettant de s'adapter aux différents modèles d'affaires des entreprises et, possiblement, par un accès à une gamme plus étendue de produits pour les investisseurs, de même par une meilleure coordination des fonctions d'encadrement exercées par l'OAR fusionné. En revanche, comme envisagé dans ce projet, l'existence de deux divisions, l'une pour le courtage en placement et l'autre pour le courtage en épargne collective, maintiendrait la catégorisation actuelle des titres d'inscription de même qu'une double réglementation appliquée respectivement par chacune des divisions.

Ce projet de fusion a également une portée restreinte en ce qu'il exclut l'encadrement des intermédiaires du courtage en épargne collective menant des activités uniquement au Québec ainsi que celui d'autres intermédiaires qui offrent des services d'investissement. De plus, selon le projet soumis par l'OCRCVM, on maintiendrait, dans une première étape, l'existence des deux régimes de protection prévus en cas d'insolvabilité des courtiers, soit le FCPE et le CPI de l'ACFM. Outre ces deux régimes de protection, notons qu'au Québec, le FISF serait maintenu pour l'indemnisation des victimes de fraude qui ont fait affaire avec un courtier en épargne collective

et un représentant en épargne collective, en plans de bourses d'études ou en assurance inscrits auprès de l'AMF⁴⁴.

Dans l'ensemble, ce projet de fusion conserverait plusieurs éléments de l'encadrement compartimenté actuel. Au regard des principes directeurs énoncés précédemment, la solution envisagée, du moins à court et à moyen terme, n'apportera pas les changements nécessaires pour la mise en place d'un encadrement intégré et simplifié, tel que nous le préconisons. Par ailleurs, envisagé dans une perspective « étapiste », ce projet de réforme présente une avenue intéressante en ce qu'il pose les premiers jalons qui pourraient mener, à plus long terme, à la mise en œuvre d'un encadrement global qui couvrirait l'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement au Canada en vue de minimiser les problèmes découlant notamment de la multiplicité des autorités de contrôle, des corpus réglementaires et des mécanismes de protection des investisseurs.

3.2.2 Proposition de l'ACFM

La réforme proposée par l'ACFM se caractérise par des changements structurels et réglementaires plus importants que ceux envisagés dans la réforme soumise par l'OCRCVM⁴⁵. Comparativement à la proposition de l'OCRCVM qui recommande la fusion de deux OAR avec la mise en place de deux divisions distinctes au sein de la même entité, l'ACFM propose la création d'un nouvel OAR (*NewCo*), dont le champ d'action serait plus englobant. En effet, le nouvel OAR proposé par l'ACFM serait responsable de l'encadrement des différents types d'intermédiaires offrant des services d'investissement, incluant les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les courtiers sur le marché dispensé et les courtiers en plans de bourses d'études de même que leurs représentants⁴⁶. La proposition soumise par l'ACFM envisage également la mise en place d'un régime de protection (ou plus d'un régime) pour couvrir les risques associés aux produits et aux services fournis par ces intermédiaires, tels les risques couverts actuellement par le FCPE et le CPI de l'ACFM⁴⁷. Tout en proposant un encadrement intégré pour l'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement, l'ACFM tient compte de la situation particulière du Québec où cet organisme n'est pas reconnu actuellement comme organisme d'autoréglementation par l'AMF. Nous reviendrons plus en détail sur cette question dans la prochaine section.

Selon la proposition soumise par l'ACFM, la création du nouvel organisme d'autoréglementation aurait comme objectif prioritaire d'assurer la protection de l'intérêt public en tenant compte, de manière équitable et équilibrée, des intérêts des diverses parties prenantes, incluant les investisseurs, les participants de l'industrie, les autorités régulatrices, les gouvernements et la

⁴⁴ Sur le FISF, voir ci-dessus la section 2.1.2, plus particulièrement sur la variabilité des régimes de protection des investisseurs.

⁴⁵ MFDA/ACFM (*A Proposal for a Modern SRO*), préc., note 24.

⁴⁶ *Id.*, p. 5.

⁴⁷ *Id.*, p. 23.

société canadienne en général⁴⁸. L'encadrement assumé par ce nouvel organisme serait également fondé sur le principe selon lequel une activité similaire serait assujettie à une réglementation similaire de manière à conférer aux investisseurs la même protection indépendamment de la personne inscrite avec qui ils font affaire⁴⁹.

La réforme présentée par l'ACFM propose des changements majeurs qui font écho au modèle d'encadrement intégré, simplifié, spécialisé et flexible que nous préconisons. Sur le plan structurel, le nouvel OAR couvrirait un éventail plus large d'intermédiaires que l'organisme fusionné, tel que proposé par l'OCRCVM, en y incluant non seulement ceux assujettis à l'encadrement des OAR actuels (OCRCVM et ACFM), soit les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective et leurs représentants, mais également ceux régis par les ACVM, soit les courtiers sur le marché dispensé, les conseillers (gestionnaires de portefeuille), les courtiers en plans de bourses d'études et leurs représentants.

La création d'un nouvel organisme intégré pour l'ensemble de ces intermédiaires, comme suggéré par l'ACFM, permettrait à cette autorité de continuer à couvrir les aspects tant individuels qu'organisationnels dans la prestation des services d'investissement et de maintenir un encadrement spécialisé, à l'instar de l'organisme fusionné mis de l'avant par l'OCRCVM.

Du point de vue réglementaire, la proposition de l'ACFM rejoint aussi les principes directeurs énoncés plus haut en suggérant une révision des catégories d'inscription qui serait axée sur l'offre holistique de services de conseils financiers, plutôt qu'une approche axée sur la vente de produits spécifiques ou sur une offre restreinte de services, comme c'est le cas actuellement⁵⁰. À cette fin, il y aurait, non pas deux corpus de règles distincts, tel que proposé par l'OCRCVM, mais plutôt un ensemble intégré de normes qui s'adapteraient aux réalités diverses de ce secteur de l'industrie, en tenant compte entre autres des différents modèles d'affaires, produits, expériences et spécificités géographiques de même que des considérations plus larges de politiques publiques⁵¹.

En terminant, il convient de souligner que la proposition de l'ACFM, tout comme celle soumise par l'OCRCVM, ne touche pas à l'encadrement des intermédiaires dans les secteurs de la planification financière et de l'assurance de personnes.

3.2.3 Commentaires sur les propositions des OAR et autres pistes de solution

Les OAR actuels proposent plusieurs changements structurels et réglementaires qui reposent principalement sur le modèle de l'autoréglementation en vue de moderniser et d'améliorer l'encadrement de certains types d'intermédiaires offrant des services d'investissement à l'échelle pancanadienne. Dans l'ensemble, l'avenue proposée par l'ACFM, proposant la création d'un nouvel OAR, qui encadrerait un éventail plus large d'intermédiaires et la mise en place d'une

⁴⁸ MFDA/ACFM (*A Proposal for a Modern SRO*), préc., note 24, p. 16.

⁴⁹ *Id.*, p. 9, 18.

⁵⁰ *Id.*, p. 9, 22.

⁵¹ *Id.*, p. 19.

réglementation commune axée sur les activités, nous apparaît plus prometteuse en ce qu'elle favorise davantage l'adoption d'une approche holistique, simplifiée et flexible pour réguler ce secteur de l'industrie des services financiers. En comparaison, par le maintien de deux divisions distinctes et de deux corpus de règles distinctes, la proposition de l'OCRCVM rejoint difficilement cette approche dans la mesure où elle conserverait, du moins à court et à moyen terme, une forme de réglementation compartimentée selon les produits offerts par les intermédiaires. Nous sommes conscientes, par ailleurs, que la mise en place d'une réforme semblable à celle préconisée par l'ACFM représentera des défis de taille pour l'ensemble des intervenants et des autorités régulatrices visées qui seront appelées à collaborer en vue d'atteindre les objectifs visés.

Comme mentionné précédemment, la proposition soumise par l'ACFM tient compte de la situation particulière du Québec où cet organisme n'est pas reconnu actuellement comme organisme d'autoréglementation par l'AMF et où la CSF agit comme organisme d'autoréglementation à l'égard des représentants dans les secteurs de l'épargne collective et du courtage en plans de bourses d'études et dans d'autres domaines du secteur financier⁵². Consciente de cette situation particulière, l'ACFM considère que le nouvel organisme intégré pourrait conclure une entente de coopération avec ces organismes québécois, comme c'est le cas en ce moment, de manière à ne pas modifier le rôle et le fonctionnement de la CSF. En même temps, l'ACFM laisse entendre que la reconnaissance formelle de ce nouvel organisme comme OAR au Québec pourrait aussi être envisagée⁵³.

Dans l'hypothèse où il n'y aurait pas de reconnaissance formelle du nouvel OAR par l'AMF, les intermédiaires du secteur de l'épargne collective menant des activités au Québec et ailleurs au Canada continueraient d'être encadrés par quatre organismes, soit l'AMF, le TMF, la CSF et le nouvel OAR pancanadien. Cette solution constitue un élément préoccupant de la proposition de l'ACFM dans la mesure où elle perpétuera les problèmes liés à la multiplicité des autorités d'encadrement.

L'absence d'une reconnaissance formelle du nouvel OAR par l'AMF pour l'encadrement des intermédiaires dans le secteur de l'épargne collective aurait également pour effet de maintenir une faiblesse du cadre réglementaire actuel au Québec qui résulte du partage des responsabilités dans ce secteur entre trois organismes différents, soit l'AMF, le TMF et la CSF⁵⁴.

⁵² MFDA/ACFM (*A Proposal for a Modern SRO*), préc., note 24, p. 23.

⁵³ *Id.*

⁵⁴ Les pistes de solution concernant l'encadrement de l'épargne collective ont été soulevées lors des consultations menées dans le cadre de l'étude du projet de loi 141 sur la réforme de secteur financier en 2017. Voir à ce sujet, R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8, p. 26 et suiv. Voir aussi les consultations menées par l'AMF dans le cadre du projet de réforme de l'inscription qui est entrée en vigueur en 2009 : AMF, *Consultation relative à l'encadrement du secteur de l'épargne collective dans le cadre du projet de réforme de l'inscription*, 20 février 2007, [En ligne] : http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reforme-inscription/epargne-collective/consultation-1/Document_consultation.pdf (consulté le 24 sept. 2020); AMF, *Consultation relative à l'harmonisation de la réglementation du secteur de l'épargne collective*, 1^{er} octobre 2010, p. 5, [En ligne] :

Selon le partage des responsabilités dans ce secteur, l'AMF et le TMF sont appelés à encadrer les entreprises de courtage en épargne collective et certains de leurs dirigeants (« chef de la conformité » et « personne désignée responsable »), alors que la compétence de la CSF se limite à l'encadrement déontologique et disciplinaire des représentants, c'est-à-dire des personnes physiques⁵⁵. En raison de la compétence restreinte de la CSF axée sur les aspects individuels de la prestation de services, cet OAR ne peut donc pas évaluer les manquements de nature organisationnelle en examinant, du même coup, le comportement des dirigeants et de l'entreprise au sein de laquelle le représentant poursuit ses activités⁵⁶. Concrètement, si la CSF décèle des manquements dans l'environnement organisationnel dans lequel le représentant évolue, cet organisme ne peut imposer des sanctions ni à l'entreprise de courtage ni aux dirigeants qui auraient manqué à leurs obligations de surveillance à l'égard de ce représentant. Actuellement, la compétence pour évaluer les aspects organisationnels est attribuée à l'AMF et au TMF.

Ainsi, en cas de manquements professionnels au sein d'une entreprise de courtage en épargne collective, les trois autorités, soit l'AMF, le TMF et la CSF, peuvent être appelées à intervenir dans les processus d'inspection, d'enquête, de dépôt des plaintes et de sanction, ce qui constitue, à notre avis, une faiblesse de l'encadrement actuel. De ce point de vue, le maintien du statu quo proposé par l'ACFM pour ce volet de l'encadrement actuel au Québec s'inscrit difficilement dans l'approche intégrée que nous préconisons et qui devrait couvrir les aspects tant individuels qu'organisationnels de la prestation des services d'investissement par un encadrement des trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, leurs dirigeants et leurs représentants.

Dans cette optique, une des pistes de solution qui pourrait être envisagée serait d'étendre la compétence du nouvel OAR suggéré par l'ACFM pour couvrir l'encadrement des intermédiaires du courtage en épargne collective qui exercent des activités au Québec et ailleurs au Canada⁵⁷. L'attribution de cette compétence élargie à ce nouvel OAR, qui serait responsable de l'encadrement global de la plupart des intermédiaires œuvrant dans le secteur des services d'investissement, contribuerait à réduire les problèmes découlant de la multiplicité des autorités de contrôle.

Par ailleurs, si cette avenue était retenue, il conviendrait de se demander si la concentration des pouvoirs de réglementation, de surveillance et de contrôle au sein d'un même OAR qui exercerait ses pouvoirs à l'échelle pancanadienne ferait perdre les avantages d'un encadrement assumé par des autorités de proximité, comme l'AMF, le TMF et la CSF au Québec. Actuellement, ces

<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/valeurs-mobilieres/2010oct01-cons-epargnecoll-doc-fr.pdf>.
(consulté le 24 sept. 2020).

⁵⁵ C. DUCLOS (*La protection des épargnants*), préc., note 10, p. 379 et suiv.; R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8, p. 5, 7, 20, 21; R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 8, p. 333-341, 411-418.

⁵⁶ *Id.*

⁵⁷ La reconnaissance formelle de l'ACFM comme OAR au Québec a déjà été considérée dans le cadre de consultations menées par l'AMF en 2007 et en 2010, voir les références citées à la note 54.

autorités ont développé une expertise et des expériences dans la régulation des services financiers qui leur permettent de tenir compte des spécificités de l'environnement économique, social et juridique québécois dans lequel les personnes régulées évoluent. Concrètement, elles peuvent ainsi établir des normes et exercer leurs pouvoirs de surveillance et de contrôle en tenant compte des spécificités liées au système juridique de tradition civiliste et à la valorisation de la langue française qui caractérisent la société québécoise.

En vue de répondre à ces préoccupations, le projet de réforme pourrait maintenir les avantages de la régulation de proximité en intégrant, au sein du nouvel OAR, des structures sectorielles établies dans chacune des provinces et qui réuniraient des ressources humaines qui ont développé une expertise et une expérience pertinentes dans ces provinces afin que ces personnes puissent participer activement à l'élaboration et à la mise en œuvre de la réglementation. Il y a lieu de souligner également que, selon les propositions soumises respectivement par l'OCRCVM et par l'ACFM, les ACVM seraient appelées à exercer des pouvoirs de surveillance et de contrôle du nouvel OAR, tout comme elles le font actuellement à l'égard des OAR actuels.

Plutôt que d'étendre la compétence du nouvel OAR envisagé par l'ACFM pour y inclure l'encadrement des représentants en épargne collective menant des activités au Québec, une piste de solution alternative consisterait à élargir les pouvoirs de la CSF afin de reconnaître celle-ci comme OAR à l'égard des trois groupes d'acteurs en épargne collective, soit les courtiers, leurs dirigeants et leurs représentants exerçant leurs activités au Québec⁵⁸. Cette solution permettrait de préserver les avantages qu'offre la CSF au Québec, incluant la surveillance de proximité, le personnel qualifié et l'encadrement unifié des représentants œuvrant dans les secteurs assujettis à la LDPSF. Toutefois, une attribution de pouvoirs plus étendus à la CSF dans le secteur de l'épargne collective n'aurait pas pour effet d'éviter le dédoublement de l'encadrement à l'égard des courtiers et des représentants qui exercent leurs activités au Québec et ailleurs au Canada, puisque le nouvel OAR proposé par l'ACFM serait appelé à intervenir pour les activités hors Québec. Dans ce contexte, les deux organismes pourraient conclure une entente de coopération pour l'élaboration et la mise en œuvre du cadre réglementaire, notamment pour mettre en place un processus coordonné d'inspection, d'enquête et de sanction.

Du point de vue de l'élaboration et de la mise en application des normes, il est important de souligner que les OAR actuels, soit l'OCRCVM et l'ACFM ont développé, depuis plusieurs années, des manuels étoffés de normes applicables à l'échelle canadienne aux courtiers en placement, aux courtiers en épargne collective et à leurs représentants, de même qu'ils ont collaboré étroitement avec les ACVM pour l'adoption et la mise en application d'une

⁵⁸ C. DUCLOS (*La protection des épargnants*), préc., note 10, p. 403; R. CRÊTE, C. DUCLOS et F. BLOUIN, préc., note 8, p. 418. Comme solution alternative, le projet de loi 141 portant sur la réforme du secteur financier et proposée en 2017 prévoyait l'abolition de la CSF et de la Chambre de l'assurance de dommages (ChAD), de même que le rapatriement des pouvoirs exercés par ces OAR au sein de l'AMF et du TMF. Cette piste de solution n'a pas été retenue lors de l'adoption finale de cette loi. Concernant cette piste de solution, voir R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Mémoire Projet de loi n° 141*), préc., note 8, p. 6, 7, 8, 26 et suiv.

réglementation harmonisée applicable à ces intermédiaires, notamment le *Règlement 31-103*. De ce point de vue, la création d'un nouvel OAR responsable de l'encadrement des intermédiaires au Canada présenterait un avantage marquant, puisqu'il pourrait intégrer des personnes qualifiées provenant de ces deux organismes qui, au fil des ans, ont acquis l'expertise et l'expérience nécessaires pour concevoir cette réglementation pancanadienne et pour exercer leurs pouvoirs de surveillance et de contrôle dans chacune des provinces, en tenant compte des spécificités de celles-ci.

Conclusion

Dans le cadre de la consultation menée par les ACVM sur le cadre réglementaire des OAR et dans la foulée des recherches que nous avons menées à titre de membres du GRDSF, nous avons accepté avec enthousiasme l'invitation de participer à ce processus de consultation afin d'enrichir le débat sur certains des enjeux présentés dans le *Document de consultation* et d'évaluer certaines pistes de solution en vue d'améliorer l'encadrement des services d'investissement, qui sont offerts par une grande diversité d'intermédiaires. Dans le présent mémoire, nos commentaires sont formulés sous l'angle de la protection des investisseurs.

À l'instar de plusieurs observateurs, notre analyse montre que l'encadrement est conçu actuellement selon une approche fragmentée qui est axée sur les produits, plutôt que sur les activités menées par les intermédiaires. Cet encadrement compartimenté se traduit concrètement par une multiplicité d'autorités de contrôle qui mettent en place différentes catégories d'inscription et différents corpus de normes applicables à ces intermédiaires, malgré la convergence ou la similitude des services offerts. Parmi les conséquences négatives de cette fragmentation, on note que celle-ci entraîne une protection inégale pour les investisseurs, notamment dans la mise en application des régimes de protection qui sont prévus en cas d'insolvabilité ou de fraude des intermédiaires et qui varient selon les catégories d'inscription de ces derniers et le lieu d'exercice des activités. Notre examen fait aussi ressortir que la multiplicité des autorités d'encadrement, la diversité des catégories d'inscription et de normes de même que l'existence de différents régimes de protection risquent de semer la confusion auprès des investisseurs.

Ces observations mettent ainsi en relief la nécessité de revoir la structure et le contenu du cadre réglementaire des OAR actuels. Dans le processus de consultation entamé par les ACVM, il nous est donc apparu opportun d'explicitier certains principes directeurs en vue d'évaluer les pistes de solution soumises par l'OCRCVM et par l'ACFM de même que d'autres avenues de réforme. Sous l'angle d'analyse retenu dans le présent mémoire, ces principes reposent sur la mise en place d'un encadrement intégré, simplifié, spécialisé et flexible afin d'assurer la protection des épargnants et la confiance du public dans ce secteur des services financiers.

Plus particulièrement, cet encadrement qui privilégie le modèle de l'autoréglementation devrait être conçu selon une approche holistique et cohérente qui couvre l'ensemble des services

d'investissement, c'est-à-dire les services de conseil en placement, de gestion de portefeuille, de négociation en valeurs mobilières et de planification financière de même que les services du secteur de l'assurance de personnes offrant des produits d'investissement de nature assurantielle. Comme proposé par d'autres observateurs, cette approche serait axée, non pas sur les produits, mais plutôt sur les activités exercées par les intermédiaires en tenant compte de la convergence des services offerts. Cette approche contribuerait ainsi à minimiser ou à éviter les chevauchements, la variabilité des régimes de protection et les lourdeurs administratives et financières de même que les risques de confusion qui découlent de la multiplicité des autorités de contrôle, des catégories d'intermédiaires et des normes applicables à ces derniers. L'encadrement intégré qui est envisagé devrait également couvrir les aspects individuels et organisationnels dans la prestation des services d'investissement en permettant aux autorités de contrôle d'intervenir auprès des trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, les membres de la direction et les représentants de celles-ci, tout comme l'OCRCVM et l'ACFM peuvent le faire actuellement. Enfin, il conviendrait de mettre en place un encadrement spécialisé et flexible qui puisse s'adapter aux réalités complexes et aux mutations constantes qui caractérisent l'industrie des services d'investissement à l'échelle canadienne.

Sur la base de ces principes directeurs, notre analyse des propositions soumises par l'OCRCVM et par l'ACFM montre que celles-ci contiennent plusieurs éléments de réforme qui font écho à l'approche que nous préconisons. En comparant les solutions mises de l'avant par ces OAR, l'avenue proposée par l'ACFM nous apparaît plus appropriée dans la mesure où elle favorise davantage l'adoption d'une approche holistique pour réguler ce secteur de l'industrie des services financiers, sous réserve toutefois des préoccupations et des pistes de solution alternatives que nous avons présentées au regard de certains aspects de l'encadrement des services d'investissement au Québec. Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que les propositions soumises par ces OAR pancanadiens constituent des étapes intéressantes et prometteuses en vue d'améliorer le cadre réglementaire.

Monographies, ouvrages collectifs et autres publications

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.

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

CRÊTE, R., M. CÔTÉ et C. DUCLOS, avec la collab. de M.-J. NORMAND-HEISLER, « Un devoir légal, uniforme et modulable d'agir au mieux des intérêts du client de détail », *Mémoire préparé pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) dans le cadre de la consultation 33-403*, mars 2013, 43 p.

CRÊTE, R., et C. DUCLOS, *Commentaires soumis aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières*, concernant le 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), Québec, 30 septembre 2016, 26 p.

CRÊTE, R., et C. DUCLOS, *Mémoire présenté à la Commission des finances publiques concernant le projet de no 141, Loi visant principalement à améliorer l'encadrement du secteur financier, la protection des dépôts d'argent et le régime de fonctionnement des institutions financières*, 18 janvier 2018, 53 p.

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.

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

CRÊTE, R., et C. MORIN, *Mémoire de la Chaire Antoine-Turmel pour la Consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) sur le Projet de modification visant à rehausser la protection des clients âgés et vulnérables*, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), le 20 juillet 2020, 30 p.

CRÊTE, R., I. TCHOTOURIAN et M. BEAULIEU (dir.), *L'exploitation financière des personnes âgées: prévention, résolution et sanction*, Cowansville, 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*, 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.

DUCLLOS, C., *La protection des épargnants dans les services d'investissement : une étude des facteurs d'influence de nature organisationnelle des manquements professionnels à la lumière de l'étiologie des accidents*, thèse de doctorat, Québec, Faculté de droit, Université Laval, 2019, 521 p. (Publication aux Éditions Yvon Blais à venir).

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.

PARADIS, J., *La rémunération des acteurs de l'industrie de l'épargne collective au regard de la protection des épargnants*, vol. 4., coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015, 230 p.

Articles de revues et d'ouvrages collectifs

CÔTÉ, M., « Le « contrat de fonds distincts » : un produit d'assurance à l'ombre du droit des valeurs mobilières ? », (2019) 53 *RJTUM* 395-459.

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.

CRÊTE, R., « La difficile cohabitation des impératifs économiques des gestionnaires de patrimoine et des intérêts des épargnants », dans *Les conflits d'intérêts*, Journées nationales, Association Henri Capitant, t. 17, Lyon, Dalloz, 2013, p. 153-171.

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., et C. MORIN, « La protection juridique des personnes âgées contre l'exploitation financière », (2016) 46 *R.G.D.* 5-11.

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 T. GRANIER (dir.), *Les fonds d'investissement*, coll. Axe Droit, Paris, Lamy, 2013, p. 19-45.

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 déviances dans les services de placement », (2010) 35:2 *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.

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 *R.G.D.* 219-276.

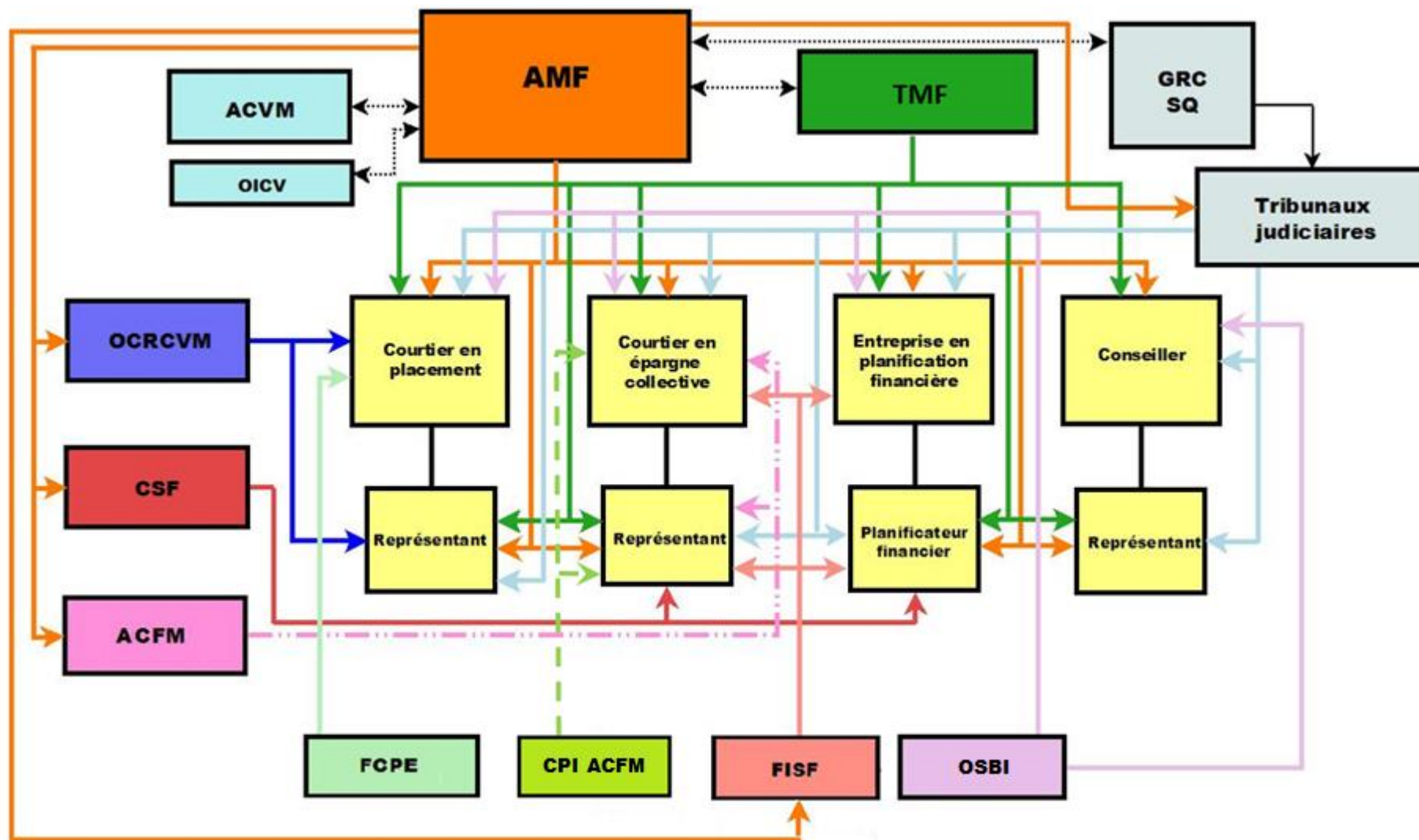
NACCARATO, M., et A. LÉTOURNEAU, « La confiance trahie : La répression pénale et criminelle du manquement contractuel de l'intermédiaire de marché en valeurs mobilières et la détermination des peines applicables », (2010) 43 *R.J.T.* 145-270.

Annexe 2 - Tableau 1 : Produits et services offerts selon les différentes catégories d'inscription⁵⁹

		Courtier en placement et ses représentants	Courtier en épargne collective et ses représentants	Autres courtiers et leurs représentants	Conseiller (gestionnaire de portefeuille) et ses représentants	Entreprise en planification financière et les planificateurs financiers	Cabinet et représentants en assurance de personnes
Fonctions et activités	Définition / Produits visés	Tous les produits	Titres d'OPC	Des produits spécifiques, selon leur catégorie d'inscription	Tous les produits (sous réserve de restriction)	Tous les produits	Contrats de fonds distincts
Négociation	Action par laquelle est effectué le commerce (l'achat et la vente) d'instruments financiers. Les verbes « négocier » et « transiger » renvoient à cette action.	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Non autorisé	Non autorisé	Autorisé
Conseils	Formulation de recommandations et avis sur ce qu'il convient de faire ou à la fourniture d'une prestation intellectuelle tendant à formuler des orientations, un choix d'actions et une aide à la décision sur diverses opérations.	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé (seulement pour conseils généraux)	Autorisé
Gestion de portefeuille discrétionnaire	Contrat de gestion de portefeuille en vertu duquel l'intermédiaire dispose de pouvoirs étendus pour le choix et la réalisation des opérations sans être tenu d'obtenir l'assentiment préalable du client.	Autorisé	Non autorisé	Non autorisé	Autorisé*	Non autorisé	Non autorisé

* Avec l'appui des services d'un courtier pour la négociation des titres.

⁵⁹ Tableau inspiré de celui présenté dans R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Le portrait des prestataires*), préc., note 5, p. 109.



⁶⁰ Schéma mis à jour en 2020. Voir C. DUCLOS (*Les autorités d'encadrement*), préc., note 16, p. 128.

Annexe 4 - Tableau 2 : L'encadrement juridique des prestataires de services d'investissement au Québec⁶¹

		ENCADREMENT JURIDIQUE						
		Réglementation	Organismes administratifs et tribunaux administratifs	Organisme d'autorégulation	Organisme responsable en matière disciplinaire	Organisme responsable en matière déontologique	Fonds d'indemnisation pour les clients	Organismes-modes alternatifs de règlements des différends
		Principales sources de règles *	Encadrement du droit de pratique, octroi de permis, sanction à cet égard	Encadrement par les membres d'un secteur d'activité (spécifique et adapté à ce secteur)	Encadrement du respect des règles déontologiques : Suivi des plaintes, enquête, audition, sanction	Élaboration des règles de conduite et inspection pour assurer son application	Dédommagement pour les consommateurs en cas d'insolvabilité, de fraude, etc. (varie selon le fonds)	Mise en place de services de médiation, de conciliation et d'arbitrage
CATÉGORIES D'INTERMÉDIAIRES	Courtier en placement et ses représentants	LVM, R 31-103, RVM, Règles des courtiers membres, OCRCVM.	AMF, TMF, OCRCVM (pour l'inscription)	OCRCVM	OCRCVM	OCRCVM	FCPE	AMF OCRCVM (OSBI)
	Courtier en épargne collective	LVM, R 31-103, RVM (Règles ACFM)	AMF, TMF	- (ACFM)	AMF, TMF (ACFM)	AMF (ACFM)	FISF (CPI de l'ACFM)	AMF (OSBI) (ACFM)
	Représentant de courtier en épargne collective	LVM, LDPSF ⁶² , R 31-103, RVM, RDDVM (Règles ACFM)	AMF, TMF	CSF (ACFM)	CSF	AMF / CSF	FISF (CPI de l'ACFM)	AMF (OSBI) (ACFM)
	Autres courtiers et leurs représentants	LVM, R 31-103, RVM, RDDVM ⁶³	AMF, TMF	-	AMF, TMF	AMF	-	AMF
	Conseiller et ses représentants	LVM, R 31-103, RVM	AMF, TMF	-	AMF, TMF	AMF	-	AMF
	Entreprise en planification financière	LDPSF, RIC	AMF, TMF	-	AMF, TMF	AMF	FISF	AMF (OSBI)
	Planificateur financier	LDPSF, Code de déontologie de la CSF, REAR, Normes de l'IQPF	AMF, TMF	CSF, IQPF	CSF	CSF	FISF	AMF
	Cabinet (assurance de personnes)	LDPSF, RIC	AMF, TMF	-	AMF, TMF	AMF	FISF	AMF
	Représentant en assurance de personnes	LDPSF, Code de déontologie de la CSF, REAR	AMF, TMF	CSF	CSF	CSF	FISF	AMF

* *Règlement sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, r. 50 (**RVM**); *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*, RLRQ, c. D-9.2, r. 7.1 (**RDDVM**); *Règlement relatif à l'inscription d'un cabinet, d'un représentant autonome et d'une société autonome*, RLRQ, c. D-9.2, r. 15 (**RIC**); *Règlement sur l'exercice des activités des représentants*, RLRQ, c. D-9.2, r. 10 (**REAR**).

⁶¹ Tableau inspiré de celui présenté dans R. CRÊTE et C. DUCLOS (*Le portrait des prestataires*), préc., note 5, p. 113. Les éléments présentés entre parenthèses sont principalement applicables aux intermédiaires exerçant des activités également à l'extérieur du Québec.

⁶² Seuls certains articles de la LDPSF sont applicables aux représentants de courtier en épargne collective. Voir LVM, art. 149.2; LDPSF, titre V à VI.

⁶³ Seulement pour le représentant de courtier en plans de bourses d'études.