

Par courriel

consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Montréal, le 17 juillet 2020

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1

Objet : *Avis de consultation des ACVM - Projets de modification visant à rehausser la protection des clients âgés et vulnérables*

Me Lebel,

Le 5 mars 2020, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié un Avis de consultation relatif à des Projets de modification au Règlement 31-103 et à l'Instruction générale 31-103 (« Avis de consultation ») visant à rehausse la protection des clients âgés et vulnérables.

Vous trouverez ci-dessous les commentaires que je formule dans le contexte de cette consultation à titre de Professeur titulaire de la Chaire en gouvernance et droit des affaires de l'Université de Montréal (www.droitdesaffaires.ca).

1. Observations générales

1.1 Les Projets de modification au Règlement 31-103 et à l'Instruction générale 31-103 (« Projets de modification ») abordent une question d'une grande importance qui est au cœur de la mission de protection des investisseurs des ACVM. En effet, comme bon nombre d'études et de rapports l'ont fait ressortir, la vulnérabilité des investisseurs est malheureusement exploitée par des personnes inscrites et non inscrites, causant des pertes qui ont des conséquences désastreuses

pour la sécurité financière de ces investisseurs¹. Dans ce contexte, il convient de saluer cette initiative des ACVM qui s'ajoute à une série de mesures mises en places au cours des dernières années et auxquelles réfère l'Avis de consultation.

1.2 Comme le suggère l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), il est possible de distinguer les abus des investisseurs vulnérables en fonction du statut des personnes qui commettent les actes répréhensibles².

1.3 D'une part, nous retrouvons les abus commis par des personnes qui ne sont pas inscrites. Ces abus consistent en des manœuvres d'exploitation financière généralement commises par des proches ou des personnes de confiance. Les abus peuvent aussi prendre la forme de fraudes financières commises par des tiers qui proposent l'achat de titres hautement spéculatifs ou la participation à des montages financiers frauduleux.

1.4 D'autre part, des personnes inscrites peuvent se livrer à des fraudes financières, voire participer à l'exploitation financière, portant préjudice aux investisseurs vulnérables. De plus, elles peuvent proposer des produits d'investissement qui ne conviennent pas à ces derniers en regard de leur profil d'investisseur, en misant sur des éléments tels que la faible littératie financière, la complexité des produits et les techniques de vente sous pression.

1.5 Nous comprenons que les Projets de modification visent primordialement le premier type d'abus, c.-à-d. ceux commis par des personnes non inscrites. Ils traitent aussi des enjeux soulevés par la diminution des capacités cognitives des investisseurs âgés. Reconnaisant le rôle de sentinelles des personnes et sociétés inscrites, l'Avis de consultation des ACVM fait état de deux modifications particulières pour renforcer la protection des investisseurs vulnérables.

1.6 La première modification exigerait que la personne inscrite prenne des mesures raisonnables pour obtenir du client le nom et les coordonnées d'une personne de confiance et son consentement écrit à communiquer avec elle. Suivant la modification proposée, l'Instruction générale 31-103 préciserait que la personne inscrite qui craint un cas d'exploitation financière ou de diminution des facultés mentales d'un client devrait lui parler de ses préoccupations entourant son compte ou son bien-être avant de communiquer avec qui que ce soit d'autre, dont la personne de confiance. De plus, l'Instruction générale 31-103 mentionnerait qu'une fois le consentement obtenu, « la personne inscrite peut communiquer avec la personne de confiance lorsqu'elle remarque des indices d'exploitation financière ou si le client montre des indices de diminution des facultés mentales qu'elle estime susceptibles de nuire à sa capacité de prendre des décisions financières » [nos soulignés].

1.7 S'il s'agit d'une mesure de protection pertinente, il est permis de s'interroger sur la stratégie réglementaire retenue pour la mettre en œuvre. La lecture du Projet de modification au Règlement 31-103 suggère que l'obligation ajoutée se limiterait à l'obtention des coordonnées de

¹ Raymonde CRÊTE et Christine MORIN, « La protection juridique des personnes aînées contre l'exploitation financière », (2016) 46 *Revue générale de droit* 5 (hors série); FONDATION CANADIENNE POUR L'AVANCEMENT DES DROITS DES INVESTISSEURS, *Rapport sur les investisseurs vulnérables : maltraitance envers les personnes âgées, exploitation financière, abus d'influence et aptitudes mentales diminuées*, novembre 2017; INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSION, *Senior Investor Vulnerability, Final Report, FR03/2018, Mars 2018*.

² INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSION, *Senior Investor Vulnerability, Final Report, FR03/2018, Mars 2018*

la personne de confiance. Quant à elles, les démarches à effectuer en cas de préoccupation relativement à l'investisseur vulnérable se retrouverait dans l'Instruction générale 31-101 qui n'a pas la même valeur normative. De surcroît, comme le reconnaît l'Avis de consultation des ACVM, l'Instruction générale 31-103 se limite à fournir « des indications sur leurs attentes en matière de recours à la personne de confiance ». Afin d'atteindre les objectifs poursuivis, il paraît souhaitable de baliser dans le Règlement 31-103 la conduite attendue de la personne inscrite dans un tel contexte. Un tel balisage améliorerait aussi la prévisibilité juridique pour les sociétés et les personnes inscrites.

1.8 La seconde modification ajouterait une nouvelle disposition relative aux blocages temporaires. Spécifiquement, l'article 13.19 édicterait que rien dans la législation ou la réglementation n'empêche la société inscrite ou la personne physique inscrite dont elle parraine l'inscription d'imposer un blocage temporaire lorsque la société estime raisonnablement que l'une des deux situations mentionnées suivantes s'applique : i) la société estime raisonnablement qu'un client vulnérable est exploité financièrement; ou ii) à l'égard d'une instruction qu'il a donnée, le client ne possède pas les facultés mentales pour prendre des décisions financières.

1.9 Il s'agit d'une mesure de protection importante. S'agissant de son champ d'application, il paraît opportun que les blocages temporaires visent toute forme d'opération comme le proposent actuellement les Projets de modification. En effet, il semble qu'une disposition protectrice comme celle qui est proposée devrait être large et englobante afin d'atteindre les objectifs poursuivis. De même, les deux grandes situations déclenchant l'application des nouvelles obligations relatives aux blocages temporaires sont pertinentes.

2. Notion de « client vulnérable »

2.1 Les Projets de modification proposent la définition suivante de « client vulnérable » qui est liée à la notion « d'exploitation financière » :

« « client vulnérable » : tout client d'une société inscrite ou d'une personne physique inscrite qui peut être atteint d'une limitation liée au vieillissement, d'une maladie, d'une déficience ou d'une incapacité qui le met à risque d'exploitation financière »

« « exploitation financière » : à l'égard d'une personne physique, l'utilisation, le contrôle ou la spoliation de ses actifs financiers par l'exercice d'une influence indue ou une conduite illégale ou fautive

2.2 Il n'existe pas de définition d'investisseur (client) vulnérable dans la littérature académique. Selon le sens courant, la personne vulnérable comme « celle qui peut être facilement atteinte, qui se défend difficilement, qui est fragile »³. Dans cette perspective, l'investisseur vulnérable est la personne qui a recours aux services d'un intermédiaire financier et qui est dans une situation où elle éprouve des difficultés à défendre ses propres intérêts. La vulnérabilité de l'investisseur peut résulter de caractéristiques personnelles, ainsi que d'éléments relationnels. Ainsi, la diversité

³ Marie-Hélène DUFOUR, « Définitions et manifestations du phénomène de l'exploitation financière des personnes âgées », (2014) 44 *Revue générale de droit* 235, 245.

des facteurs contribuant à la vulnérabilité fait en sorte qu'il n'existe pas un « portrait type » de l'investisseur vulnérable.

2.3 Néanmoins, à la lumière de notre revue de littérature, nous avons identifié quatre principaux critères pertinents pour qualifier un investisseur de vulnérable, soit l'âge, l'état de santé, le statut de minorité visible et le degré de connaissances⁴.

2.4 Nous constatons que la définition d'investisseur vulnérable retenue par les Projets de modification ne réfère qu'à deux de ces quatre principaux critères. De plus, la définition semble lier la vulnérabilité de l'investisseur à l'exploitation financière. Ce choix s'explique vraisemblablement par la nature circonscrite des modifications proposées qui visent des situations d'abus potentiels précises.

2.5 Nous sommes d'avis qu'il est nécessaire pour les ACVM d'aller plus loin dans leurs efforts destinés à mettre en place un cadre réglementaire assurant la protection des investisseurs vulnérables. Parmi les initiatives à envisager se trouve une réflexion plus fondamentale sur la définition de l'investisseur vulnérable qui viserait l'ensemble de l'encadrement du secteur financier relevant des ACVM.

2.6 Plus particulièrement, il est suggéré que les ACVM travaillent de concert avec les organismes d'autoréglementation afin d'élaborer une définition commune de l'investisseur vulnérable⁵. En arrêtant une définition commune de la vulnérabilité, les régulateurs créeraient un cadre de référence qui met l'accent sur les éléments fondamentaux de cet enjeu. En plus de faciliter les échanges, l'adoption d'une définition commune aux régulateurs contribuerait à faire en sorte que les éléments constitutifs de la vulnérabilité soient reconnus quel que soit le forum où la vulnérabilité est présente. De même, la définition permettrait aux instances décisionnelles d'avoir des balises pour identifier ce facteur aggravant. Enfin, cette définition pourrait être utilisée par les intermédiaires dans le cadre de leurs propres initiatives destinées à prévenir les abus des investisseurs vulnérables.

En terminant, je souhaite remercier les ACVM pour l'opportunité offerte de fournir des commentaires relativement à cette importante initiative réglementaire.

Veuillez agréer, Me Lebel, mes salutations distinguées.



Me Stéphane Rousseau, Ad. E.
Professeur titulaire de la Chaire en gouvernance et droit des affaires
Université de Montréal

⁴ Stéphane ROUSSEAU et Damien HALLÉ-HANNAN, *Investisseurs vulnérables et application des lois: analyse de la jurisprudence disciplinaire des organismes d'autoréglementation*, Montréal, Observatoire du droit des marchés financiers, 2020 <<https://www.droitdesaffaires.ca/publications/investisseurs-vulnérables-et-application-des-lois-analyse-de-la-jurisprudence-disciplinaire-des-organismes-d'autoreglementation/>>.

⁵ *Ibid.*, p. 98-99.