

Énoncé de position 25-404 des ACVM

Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation

Observations du Groupe de recherche en droit des services financiers

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

4 octobre 2021

TABLE DES MATIÈRES

Introduction.....	3
I. Principales caractéristiques du cadre réglementaire actuel des OAR.....	4
II. Principaux éléments de la réforme envisagée	6
III. La position de l’Autorité des marchés financiers	13
1. Aperçu de l’encadrement actuel des OAR au Québec	13
2. Reconnaissance du nouvel OAR au Québec	14
3. Maintien de la compétence de la Chambre de la sécurité financière	15
Conclusion	19

Introduction

Le 3 août 2021, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié l'*Énoncé de position – Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation* (« *Énoncé de position* »)¹. Cet *Énoncé de position* s'inscrit dans le cadre des travaux entrepris par les ACVM depuis 2019 en vue d'examiner et d'évaluer le cadre réglementaire actuel de deux organismes d'autoréglementation (OAR), soit l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), qui encadre les courtiers en placement, leurs dirigeants et leurs représentants, et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), qui encadre les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants.

Dans le cadre de ces travaux, les ACVM ont publié, en juin 2020, le *Document de consultation 25-402 des ACVM - Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation (Document de consultation 25-402)*². Dans ce processus de consultation, le Groupe de recherche en droit des services financiers de la Faculté de droit de l'Université Laval (GRDSF) a soumis un mémoire afin d'enrichir le débat sur certains enjeux présentés par les ACVM et d'évaluer des pistes de solution en vue d'améliorer l'encadrement juridique actuel (*Mémoire du GRDSF*)³.

Dans une optique de réforme du cadre réglementaire des OAR, les solutions envisagées par les ACVM dans l'*Énoncé de position* présentent plusieurs éléments positifs qui contribueront à accroître la protection des épargnants, l'efficacité et l'efficience réglementaires. L'approche envisagée se rapproche de celle soumise par le GRDSF qui préconise la mise en place d'un

* Les auteurs soumettront sous peu une version anglaise de ce texte et profitent de cette occasion pour remercier Benjamin Waterhouse pour ce travail de traduction.

¹ AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Énoncé de position – Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*, 3 août 2021, [En ligne] : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/bourses-chambres-oar/2021-10-04/2021aout03-25-404-enonce-position-oar-fr.pdf>.

² 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>.

³ Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, *Mémoire du Groupe de recherche en droit des services financiers pour la Consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) 25-402 sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*, Québec, 23 octobre 2020 (*Mémoire du GRDSF*), [En ligne] : <https://www.grdsf.ulaval.ca/memoire-du-grdsf-pour-la-consultation-25-402-des-autorites-canadiennes-en-valeurs-mobilières-sur-le>.

encadrement intégré, simplifié, spécialisé et flexible en vue d'assurer la protection des épargnants et de maintenir la confiance du public dans ce secteur névralgique de notre économie⁴.

Dans les commentaires qui suivent, nous ferons ressortir plusieurs éléments positifs de la réforme envisagée, tout en soumettant des pistes de réflexion et de solution afin de bonifier ou de préciser certains éléments au regard de la mise en œuvre de la réforme.

En vue de permettre au lecteur de mieux comprendre le contexte dans lequel s'inscrit la réforme proposée par les ACVM, nous présenterons, dans la première partie, certaines caractéristiques du cadre réglementaire actuel des OAR. Dans la deuxième partie, nos observations porteront sur les principaux éléments de la réforme envisagée par les ACVM en vue de la création du nouvel OAR, pour ensuite nous concentrer, dans la troisième partie, sur la position de l'Autorité des marchés financiers (« Autorité ») au regard de la mise en place du nouveau cadre réglementaire proposé au Québec.

I. Principales caractéristiques du cadre réglementaire actuel des OAR

Au cours des quatre dernières décennies, l'industrie des services d'investissement, c'est-à-dire les services de conseils en placement, de gestion de portefeuille et de négociation de titres financiers qui sont offerts notamment par les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective et leurs représentants (intermédiaires) a pris un essor considérable. Dans cet univers hautement complexe et en constante évolution, les autorités régulatrices reconnaissent la nécessité de mettre en place un encadrement rigoureux de ces services en vue de prévenir ou de minimiser les risques qui peuvent porter atteinte aux intérêts des épargnants dans leurs relations avec les intermédiaires (« relations clients-conseillers »).

Dans cette optique, l'encadrement spécialisé qui est mis en place par les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et par les OAR se traduit par un contrôle à l'entrée des entreprises de courtage, de certains membres de leur direction⁵ et de leurs représentants, par l'imposition de normes strictes de conduite de nature légale et déontologique en vue d'assurer la

⁴ *Ibid.*, p. 18-21.

⁵ Aux fins de ces observations, les termes « membres de la direction » et « dirigeants » visent les membres du conseil d'administration (administrateurs), les hauts dirigeants (chef de la direction, vice-présidents aux ventes, aux finances, à l'exploitation, personne désignée responsable, etc.) et les autres personnes occupant un poste leur conférant un pouvoir important sur les activités quotidiennes ainsi que sur la surveillance et le contrôle de l'entreprise et de son personnel (chef de la conformité, dirigeant intermédiaire, directeur de succursale, autre surveillant, etc.).

compétence, l'intégrité, la loyauté, la transparence, la diligence et la solvabilité des intermédiaires, de même que par des mécanismes de surveillance et de contrôle disciplinaires des personnes assujetties (inspections, enquêtes, plaintes disciplinaires, poursuites et sanctions). Par la mise en place de cet encadrement rigoureux qui s'apparente à l'encadrement professionnalisé applicable aux membres des ordres professionnels, les autorités régulatrices visent ainsi à assurer la protection des épargnants et ultimement à préserver la confiance du public⁶.

Actuellement, la responsabilité de cet encadrement de nature administrative, déontologique et disciplinaire est assumée par les autorités membres des ACVM pour l'inscription des intermédiaires offrant des services d'investissement, de même que par les OAR pour l'encadrement déontologique et disciplinaire de ceux-ci⁷. Plus spécifiquement, dans le secteur du courtage en placement, l'OCRCVM est reconnu comme OAR par les ACVM à l'échelle canadienne pour l'encadrement des courtiers en placement, de leurs dirigeants et de leurs représentants menant des activités au Québec et ailleurs au Canada. Dans le secteur de l'épargne collective, l'ACFM est reconnue comme OAR par les ACVM, sauf au Québec, pour l'encadrement des courtiers en épargne collective, de leurs dirigeants et de leurs représentants menant leurs activités hors Québec. Dans le secteur de l'épargne collective au Québec, l'encadrement de ces acteurs est assumé par trois organismes, soit l'Autorité, le Tribunal administratif des marchés financiers (« TMF ») et la Chambre de la sécurité financière (« CSF »). Plus particulièrement, dans ce secteur, l'Autorité et le TMF sont responsables de l'encadrement des courtiers en épargne collective et de certains de leurs dirigeants menant des activités au Québec. Dans ce même secteur de l'épargne collective, la CSF, reconnue comme OAR par une habilitation législative, est

⁶ Au sujet de la reconnaissance de la nature professionnelle des services d'investissement et des rapprochements entre l'encadrement juridique des intermédiaires (courtiers, certains dirigeants et représentants) et celui des professionnels soumis au *Code des professions* (avocats, comptables, médecins, etc.), voir entre autres Raymonde CRÊTE, Cinthia DUCLOS et Marc LACOURSIÈRE, « 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, à la page 229, p. 252-271.

⁷ Ce portrait comprend quelques exceptions, notamment au Québec. Dans le cadre actuel, l'Autorité délègue à l'OCRCVM l'inscription des représentants de courtier en placement. De plus, puisqu'aucun OAR n'encadre actuellement les courtiers en épargne collective et leurs dirigeants exerçant au Québec, ces intermédiaires sont assujettis à l'encadrement déontologique et disciplinaire de l'Autorité et du TMF. Pour la délégation de l'inscription des personnes physiques à l'OCRCVM, voir Autorité des marchés financiers, *Délégation de fonctions et pouvoirs à l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières*, c. A-33.2, r.2.1, décision No 2009-PDG-0100, [En ligne]: https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/bulletin/2009/vol6no38/vol6no38_7-5.pdf.

responsable de l'encadrement disciplinaire des représentants de courtiers en épargne collective (personnes physiques) poursuivant leurs activités au Québec.

Dans l'ensemble, comme souligné par les ACVM dans le *Document de consultation 25-402*, de même que par plusieurs autres observateurs, l'encadrement actuel des services d'investissement est conçu 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 offrant des services similaires de même que par une variabilité des différents régimes de protection des épargnants en cas d'insolvabilité et de fraude des intermédiaires. Parmi les conséquences négatives de cet encadrement fragmenté, celui-ci entraîne des chevauchements, des redondances et des lourdeurs administratives et financières de même qu'un risque d'atteinte aux intérêts des épargnants. 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.

II. Principaux éléments de la réforme envisagée

Dans l'*Énoncé de position*, les ACVM reconnaissent plusieurs de ces enjeux et proposent la mise en place d'un nouvel encadrement des OAR en vue d'accroître la protection des épargnants, l'efficacité et l'efficience réglementaires.

• Principes directeurs et objectifs généraux de la réforme

L'*Énoncé de position* identifie les principes directeurs adoptés par le groupe de travail des ACVM afin de l'aiguiller dans la recherche de solutions pour résoudre les enjeux relevés dans le *Document de consultation 25-402*⁸. L'adoption de ces principes directeurs devrait permettre d'atteindre les objectifs généraux de la réforme que le groupe de travail définit comme suit :

Chaque principe directeur a été adopté dans le but de soutenir l'élaboration d'un cadre réglementaire qui réponde à un mandat d'intérêt public clair et qui favorise l'équité et l'efficience des marchés des capitaux. En conséquence, le cadre réglementaire s'articulera autour de la protection des investisseurs afin de raffermir la confiance du public et accueillera l'innovation et le changement.⁹

⁸ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 2 et 3.

⁹ *Ibid.*, p. 2. Voir aussi la référence au mandat d'intérêt public à la p. 10 de l'*Énoncé de position*.

L'identification de principes directeurs et des objectifs généraux qui les sous-tendent pourront servir de points de repère dans l'élaboration et la mise en œuvre du nouveau cadre réglementaire. Par ailleurs, afin de bien aiguiller les autorités dans ce processus de réforme, il conviendrait de définir les concepts fondamentaux auxquels le groupe de travail fait référence, notamment les concepts suivants : « intérêt public », « protection des investisseurs » et « efficacité des marchés des capitaux ».

À notre avis, le « mandat d'intérêt public » dans le secteur des services financiers est un concept englobant qui recouvre les objectifs de protection des épargnants et d'efficacité des marchés. En d'autres termes, le mandat d'intérêt public devrait constituer la pierre angulaire de la réforme sur la base de laquelle s'articulent les objectifs de protection des épargnants et de promotion de l'efficacité des marchés.

- **Intégration et harmonisation**

Dans une première phase, les ACVM proposent la création d'un nouvel OAR unique pour l'encadrement des acteurs du courtage en placement et du courtage en épargne collective au Canada. Elles envisagent également de regrouper les deux fonds pancanadiens de protection des épargnants (Fonds canadien de protection des épargnants ou FCPE et la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM ou CPI de l'ACFM) en un seul fonds de protection qui serait indépendant du nouvel OAR¹⁰. Dans cette première phase, le processus de restructuration impliquera une harmonisation des règles, des politiques, des processus de conformité et de mise en application pour les acteurs du courtage en placement et du courtage en épargne collective offrant des services similaires¹¹. Dans une seconde phase, les ACVM considèrent la possibilité d'élargir la compétence du nouvel OAR afin que celui-ci soit aussi responsable de l'encadrement d'autres catégories d'intermédiaires, tels les gestionnaires de portefeuille et les courtiers sur le marché dispensé¹². Cette seconde phase sera aussi l'occasion de poursuivre les efforts pour harmoniser la réglementation du secteur des valeurs mobilières avec celle du secteur de l'assurance¹³.

¹⁰ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 6-8.

¹¹ *Ibid.*

¹² *Ibid.*, p. 7-9.

¹³ *Ibid.*, p. 9, 23, 24.

Plusieurs éléments positifs se dégagent de ce projet de réforme qui, dans l'ensemble, fait écho aux principes directeurs que nous préconisons dans le *Mémoire du GRDSF* soumis aux ACVM en octobre 2020 dans le cadre de la consultation 25-402 sur le cadre réglementaire des OAR¹⁴.

Premièrement, la restructuration envisagée par la création d'un nouvel OAR s'avérera bénéfique dans la mesure où elle propose **un encadrement intégré**, soit un encadrement conçu non pas de manière cloisonnée ou fragmentée, mais plutôt selon une approche holistique et cohérente qui couvre plusieurs intermédiaires offrant des services d'investissement, tels les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants. Dans une seconde phase, les ACVM envisagent d'inclure d'autres catégories d'intermédiaires et de poursuivre la réflexion sur l'harmonisation de cette réglementation en valeurs mobilières avec l'encadrement des intermédiaires du secteur de l'assurance.

Deuxièmement, les effets bénéfiques de la réforme envisagée se traduiront vraisemblablement par une coordination accrue entre les autorités d'encadrement (OAR et ACVM), de même que par une harmonisation des politiques, des règles, des processus de conformité et de mise en application de la réglementation.

Troisièmement, la réforme envisagée favorisera la prise en compte par l'OAR des aspects tant individuels qu'organisationnels dans la prestation de services par les intermédiaires, puisque l'OAR pourra encadrer les trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, leurs dirigeants et leurs représentants dans l'élaboration des normes de conduite et dans la mise en application de celles-ci. Partant, en cas de manquements professionnels de la part d'un représentant d'un courtier en placement ou d'un courtier en épargne collective, l'OAR pourra évaluer, du même coup, l'ensemble des comportements (de nature individuelle et organisationnelle) qui sont potentiellement préjudiciables à l'égard des épargnants. Par exemple, l'OAR pourra vérifier si le manquement professionnel du représentant fait ressortir, par la même occasion, des manquements de nature organisationnelle ou systémique, notamment dans la surveillance exercée par les dirigeants au sein de l'entreprise de courtage où le représentant exerce ses activités. Dans ces circonstances, l'OAR pourra intervenir auprès de l'entreprise de courtage et, possiblement de 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.

¹⁴ *Mémoire du GRDSF*, préc. note 3, p. 18 et suiv.

En somme, la création du nouvel OAR entraînera des effets bénéfiques sur les structures, les contenus réglementaires et la mise en application de la réglementation en minimisant les chevauchements, les redondances et les lourdeurs administratives et financières de même que les risques d'atteinte aux intérêts des épargnants qui découlent de la multiplicité des autorités d'encadrement et des normes applicables aux intermédiaires offrant des services similaires de même que de la variabilité des régimes de protection.

- **Gouvernance du nouvel OAR**

Parmi les solutions spécifiques envisagées en vue de résoudre les enjeux relevés dans le *Document de consultation 25-402*, les ACVM proposent des améliorations intéressantes portant sur la gouvernance du nouvel OAR, notamment concernant la communication claire du mandat d'intérêt public, l'indépendance des membres du conseil d'administration du nouvel OAR, l'adoption de pratiques exemplaires en matière de gouvernance, les mécanismes de défense des investisseurs, la formation des administrateurs et la surveillance exercée par les ACVM¹⁵. Tout en reconnaissant le caractère opportun des améliorations envisagées, il convient de faire part de nos réflexions en vue de bonifier certaines des solutions proposées.

- **Mécanismes officiels de défense des investisseurs**

Les ACVM proposent la création par le nouvel OAR d'un « comité consultatif d'investisseurs chargé de réaliser une recherche indépendante ou de formuler des commentaires sur des questions d'ordre réglementaire ou d'intérêt public [...] ».¹⁶

À notre avis, il y a lieu de faire la distinction entre un « comité d'investisseurs », c'est-à-dire un comité formé d'épargnants qui ne sont pas des spécialistes du domaine des services d'investissement, et un « comité d'experts », c'est-à-dire un comité formé de personnes qui ont une bonne connaissance des produits et des services d'investissement de même que de la réglementation qui encadre cette industrie. Les attentes à l'égard des membres de ces deux types de comité ne sont pas les mêmes, tout comme les objectifs poursuivis.

Dans ces circonstances, le nouvel OAR pourrait envisager la création de deux comités consultatifs distincts, l'un réunissant des épargnants, afin d'être à l'écoute des besoins et des enjeux qui

¹⁵ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 9-13.

¹⁶ *Ibid.*, p. 13.

préoccupent ceux-ci, et l'autre formé d'experts ou de personnes averties, notamment des spécialistes dans les domaines du droit, de l'administration, de la finance et d'autres experts qui pourraient contribuer à enrichir les réflexions sur les politiques, les règles, les lignes directrices et les autres activités réglementaires destinées à améliorer la protection des investisseurs¹⁷.

▪ **Fonctions décisionnelles au sein du nouvel OAR**

Le conseil d'administration et le personnel du nouvel OAR seront appelés à exercer l'ensemble des fonctions décisionnelles de l'organisme à l'échelle nationale¹⁸. Tout en reconnaissant les avantages associés à une centralisation des pouvoirs décisionnels au sein du nouvel OAR, il convient de se demander si les personnes appelées à exercer ces fonctions décisionnelles posséderont l'expertise et l'expérience nécessaires pour tenir 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 de répondre à cette préoccupation, la composition du conseil d'administration et le personnel du nouvel OAR devraient favoriser la prise en compte des spécificités juridiques, sociales et économiques d'un environnement donné, telles les spécificités liées au système juridique québécois. Dans la même lignée, de manière similaire au déploiement actuel de la section du Québec de l'OCRCVM, nous invitons les autorités à envisager la possibilité de maintenir ou d'intégrer des structures sectorielles exerçant des fonctions à la fois décisionnelles et consultatives dans chacune des provinces¹⁹.

• **Formation continue et renforcement des compétences**

Les ACVM reconnaissent l'importance pour le nouvel OAR de promouvoir des programmes de formation continue pour les courtiers en placement et pour les courtiers en épargne collective²⁰. Dans cette optique de formation continue, il sera important, à notre avis, de mettre l'accent notamment sur le perfectionnement des compétences des représentants de courtiers en épargne

¹⁷ Voir à ce sujet le projet de création par l'OCRCVM d'un groupe d'experts responsable des questions touchant les investisseurs, [En ligne] : <https://www.ocrcvm.ca/nouvelles-et-publications/avis-et-notes-dorientation/appel-commentaires-groupe-dexperts-responsable>.

¹⁸ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 15.

¹⁹ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Reconnaissance de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières à titre d'organisme d'autorégulation en vertu de la Loi sur l'autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, Décision N° 2008-PDG-0126, [En ligne] : <https://lautorite.qc.ca/professionnels/structures-de-marche/organismes-dautoregulation>.

²⁰ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 15 et 16.

collective afin que ces derniers puissent offrir une gamme plus étendue de produits et de services financiers en tenant compte des besoins évolutifs de leurs clients. De même, il sera opportun de prévoir des programmes de formation visant les dirigeants qui exercent des fonctions de gestion, de direction et de surveillance au sein de ces entreprises (courtiers en placement, courtiers en épargne collective). Cette formation pourrait porter notamment sur la nature professionnelle des services offerts, sur la réglementation, et plus largement, sur les enjeux juridiques et organisationnels liés à la protection des épargnants.

Sous l'angle de la gouvernance du nouvel OAR, les ACVM suggèrent également de promouvoir la formation des membres du conseil d'administration de l'OAR afin de favoriser l'exécution de leur mandat d'intérêt public²¹. À cet égard, il conviendrait d'étendre ces programmes de formation à l'intention des membres de la haute direction et des cadres intermédiaires qui exercent des fonctions de gestion au sein de l'OAR.

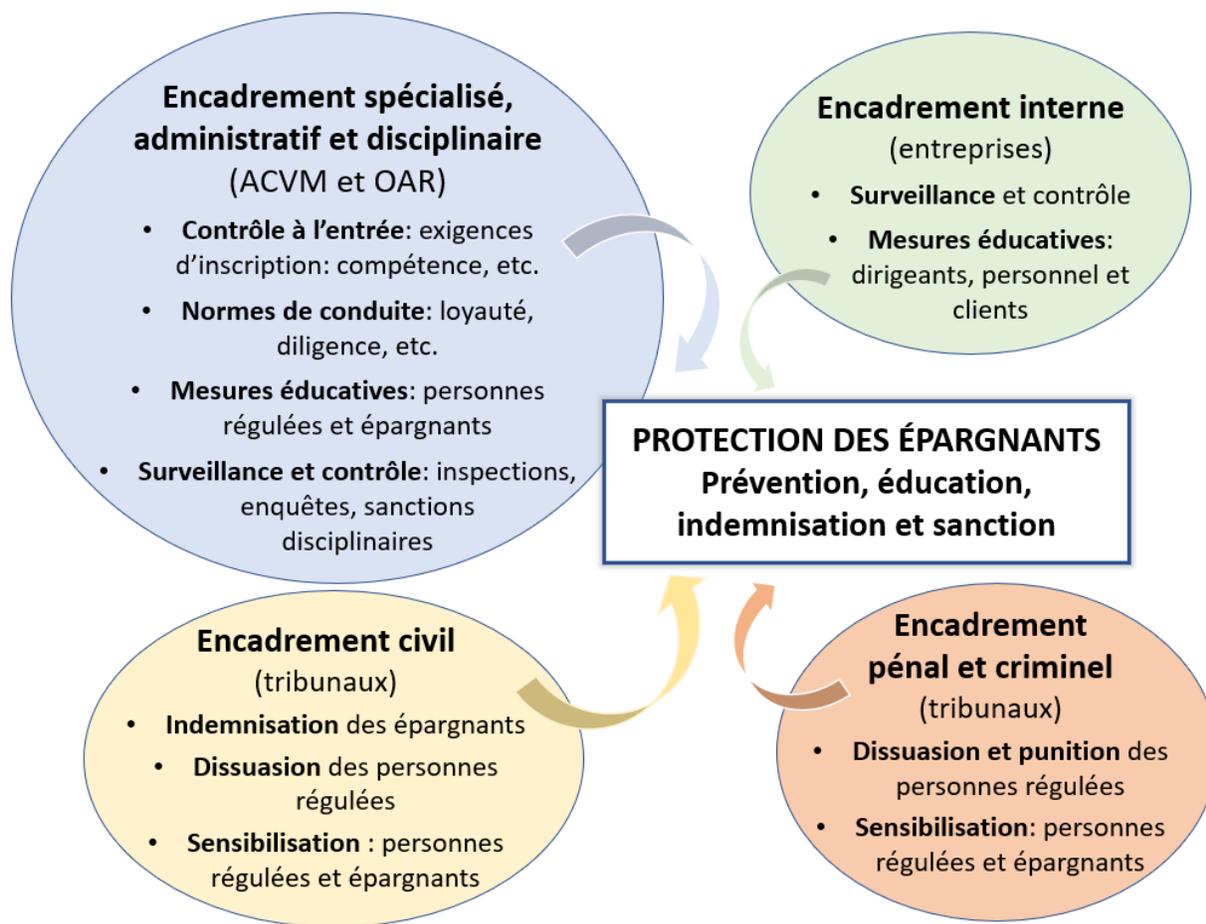
- **Accroissement de la sensibilisation des investisseurs et indemnisation**

Les ACVM soulignent que « [l]a sensibilisation des investisseurs est le meilleur moyen d'assurer leur protection ».²² Sans nier l'utilité de ce moyen de protection, on doit reconnaître que celui-ci ne constitue qu'un élément parmi plusieurs autres dans l'éventail étendu des mesures de protection des épargnants. Comme illustré dans le schéma 1 ci-dessous (**Schéma 1 : Éventail des mesures de protection des épargnants**), la protection des épargnants doit être appréhendée de manière holistique en tenant compte de l'ensemble des mesures de prévention, d'éducation, d'indemnisation et de sanction qui visent tous les acteurs intéressés, soit les entreprises, les dirigeants, les représentants et les épargnants de même que des autorités responsables de l'encadrement de l'industrie.

²¹ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 15.

²² *Ibid.*, p. 17.

Schéma 1 : Éventail des mesures de protection des épargnants



Au regard du regroupement des deux fonds de protection pancanadiens, les ACVM proposent d'étudier, dans la deuxième phase, la possibilité « d'harmoniser le fonds de protection regroupé avec le Fonds d'indemnisation des services financiers au Québec » (FISF)²³. Le fonds regroupé et le FISF n'offrant pas une protection de même nature aux épargnants, le premier prévu en cas d'insolvabilité et le deuxième applicable en cas de fraude, de manœuvres dolosives et de détournement de fonds, cette harmonisation constitue une piste de solution intéressante dans la mesure où elle vise un accroissement de la protection offerte pour les Canadiens et non une diminution de celle pour les consommateurs de produits et services financiers québécois.

Dans la même lignée, nous saluons la réflexion sur l'inclusion et la prise en compte dans le processus disciplinaire du nouvel OAR du versement d'une indemnité aux clients lésés par une

²³ *Énoncé de position, préc., note 1, p. 25.*

inconduite comme un facteur atténuant (ou facteur aggravant si l'indemnité est jugée insuffisante) dans la détermination des sanctions appropriées²⁴. Nous invitons les autorités à examiner la possibilité d'élargir les pouvoirs des comités de discipline et des formations d'instruction afin de leur permettre, selon les circonstances, de procéder à la détermination du montant à verser pour indemniser les clients lésés et à l'ajout du versement de cette indemnité dans la sanction imposée aux intermédiaires fautifs, à l'instar des pouvoirs conférés au tribunal dans le cadre d'un procès de nature criminelle²⁵.

III. La position de l'Autorité des marchés financiers

Dans cette section, notre attention porte sur la position de l'Autorité au regard de la mise en place du nouveau cadre réglementaire proposé au Québec. À cette fin, nous présentons un aperçu de l'encadrement actuel pour ensuite présenter et commenter la position de l'Autorité.

1. Aperçu de l'encadrement actuel des OAR au Québec

Comme mentionné dans la première partie de ce texte, l'encadrement des courtiers en placement, de leurs dirigeants et de leurs représentants est assumé actuellement par l'OCRCVM qui est reconnu par l'ensemble des ACVM, incluant l'Autorité. Dans le secteur de l'épargne collective, l'ACFM est reconnue comme OAR par les ACVM, sauf au Québec, pour l'encadrement des courtiers en épargne collective, de leurs dirigeants et de leurs représentants menant leurs activités hors Québec. Dans ce même secteur au Québec, l'encadrement des courtiers en épargne collective et de certains de leurs dirigeants est assumé par l'Autorité et par le TMF, alors que l'encadrement disciplinaire des représentants de courtiers en épargne collective (personnes physiques) est assumé par la CSF.

Notons que les courtiers en épargne collective qui mènent des activités au Québec et ailleurs au Canada sont assujettis à l'encadrement de trois autorités, soit l'Autorité et le TMF, pour leurs activités menées au Québec, et l'ACFM (l'OAR pancanadien), pour leurs activités menées à l'extérieur du Québec. Ce double encadrement peut soulever des problèmes de nature réglementaire, administrative et financière pour les personnes assujetties et un risque pour la

²⁴ *Ibid.*, p. 17.

²⁵ Selon les circonstances, le tribunal peut imposer une ordonnance de dédommagement de la victime, permettant par exemple le remboursement de sommes d'argent volé. Voir les articles 737.1 et suivants sur *Code criminel*. Voir aussi l'art. 262.1, 9^o de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui confère au TMF le pouvoir d'ordonner au contrevenant de remettre à l'Autorité les montants obtenus par suite d'un manquement à une obligation prévue dans la législation en valeurs mobilières.

protection des consommateurs. La compétence restreinte de la CSF dans ce secteur soulève également des préoccupations dans la mesure où cet OAR québécois ne peut intervenir en matière disciplinaire qu'à l'égard des représentants en épargne collective, ce qui ne lui permet pas d'intervenir à l'égard des courtiers en épargne collective et de leurs dirigeants en cas de manquements de nature organisationnelle. En comparaison, la compétence actuelle de l'ACFM est plus large, car celle-ci peut intervenir en matière déontologique et disciplinaire à l'égard des trois groupes d'acteurs, soit les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants.

En somme, pour l'encadrement des services d'investissement offerts par les intermédiaires poursuivant leurs activités au Québec et ailleurs au Canada, l'attribution de pouvoirs à différents organismes, soit à l'OCRCVM, l'ACFM, l'Autorité, le TMF et la CSF, peut être une source de confusion et de lourdeurs administratives et financières. En vue de minimiser ces risques, la position de l'Autorité sur la réforme proposée présente des éléments positifs que nous ferons ressortir dans les lignes qui suivent, tout en soulevant certains questionnements.

2. Reconnaissance du nouvel OAR au Québec

L'addendum joint à l'*Énoncé de position* souligne que l'Autorité reconnaîtra le nouvel OAR pour l'encadrement des courtiers en placement, des courtiers en épargne collective et de leurs représentants au Québec.

À ce sujet, voici un extrait de l'addendum sur la position de l'Autorité :

En conséquence, l'Autorité reconnaîtra le nouvel OAR au même titre que les autres membres des ACVM pour assurer l'harmonisation de l'encadrement des sociétés inscrites à titre de courtier en placement et de courtier en épargne collective ainsi que les personnes physiques inscrites dans les catégories de représentant de courtier en placement et de représentant de courtier en épargne collective agissant pour leur compte.²⁶

Comme mentionné plus haut, la reconnaissance du nouvel OAR par les ACVM, incluant l'Autorité des marchés financiers, pourra s'avérer bénéfique dans la mesure où elle favorisera la mise en place d'un **encadrement intégré** qui couvre l'ensemble des acteurs du courtage en placement et du courtage en épargne collective à l'échelle canadienne. Cet encadrement intégré favorisera également l'harmonisation des politiques, des règles, les processus de conformité et la mise en application de la réglementation. Enfin, cet encadrement favorisera la prise en compte par l'OAR

²⁶ *Énoncé de position*, préc., note 1, p. 2 de l'addendum.

des aspects tant individuels qu'organisationnels dans la prestation de services par les intermédiaires, puisque l'OAR sera appelé à encadrer à la fois les trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, leurs dirigeants et leurs représentants dans l'élaboration des normes de conduite et dans la mise en application de celles-ci.

Tout en présentant des éléments positifs, la position de l'Autorité soulève des interrogations quant au maintien de la compétence de la CSF.

3. Maintien de la compétence de la Chambre de la sécurité financière

Actuellement, la CSF, à titre d'OAR reconnu en vertu d'une habilitation législative, est responsable de l'encadrement disciplinaire de différents types de représentants, incluant les représentants de courtiers en épargne collective au Québec.

Bien que l'Autorité envisage de reconnaître le nouvel OAR pancanadien pour l'encadrement des courtiers en placement, des courtiers en épargne collective et de leurs représentants respectifs, celle-ci mentionne que « [c]ette reconnaissance du nouvel OAR par l'Autorité ne modifiera pas le mandat ainsi que les fonctions et pouvoirs de la CSF. » L'Autorité ajoute que, par l'exercice de son pouvoir d'approbation des règles du nouvel OAR, elle s'assurera d'éviter les « effets duplicatifs [de ces règles] lorsque des dispositions équivalentes s'appliquent aux représentants de courtiers en épargne collective en vertu de la réglementation du Québec. »²⁷

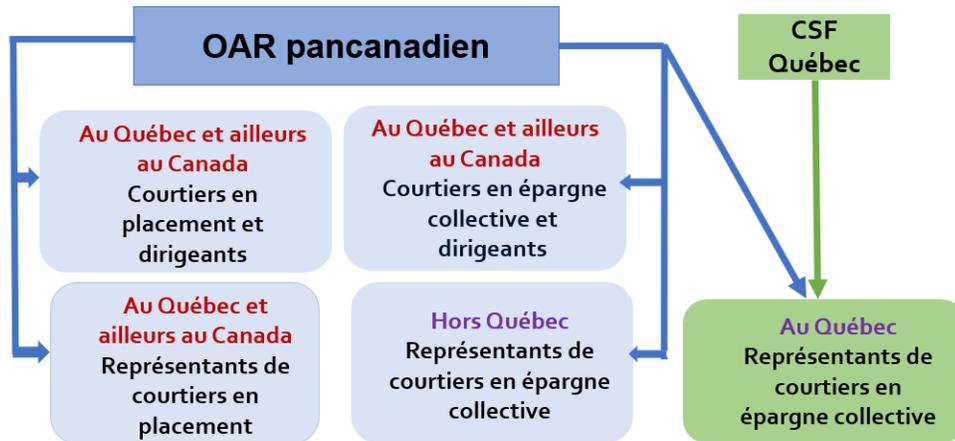
Dans l'hypothèse où l'Autorité reconnaît le nouvel OAR pancanadien pour l'encadrement de l'ensemble des acteurs du courtage en placement et en épargne collective au Québec, incluant les représentants de courtiers en épargne collective, tout en maintenant la compétence actuelle de la CSF à l'égard de ces mêmes représentants, il y a lieu de s'interroger sur les impacts potentiels de ce nouveau cadre réglementaire.

Une des questions est de savoir si le scénario envisagé par l'Autorité entraînera un chevauchement de fonctions entre ces deux OAR. Comme l'illustre le schéma ci-dessous (**Scénario 1**), les représentants en épargne collective pourraient être assujettis à deux OAR différents, soit le nouvel OAR pancanadien et la CSF qui seront appelés à exercer leur compétence respective en matière disciplinaire à l'égard des mêmes représentants, notamment la surveillance (procédures

²⁷ *Ibid.*

d'inspection) et le contrôle disciplinaire (enquêtes, traitement des plaintes, sanctions disciplinaires).

Scénario 1 – La reconnaissance du nouvel OAR par l’Autorité et maintien de la compétence de la CSF au Québec : chevauchement potentiel



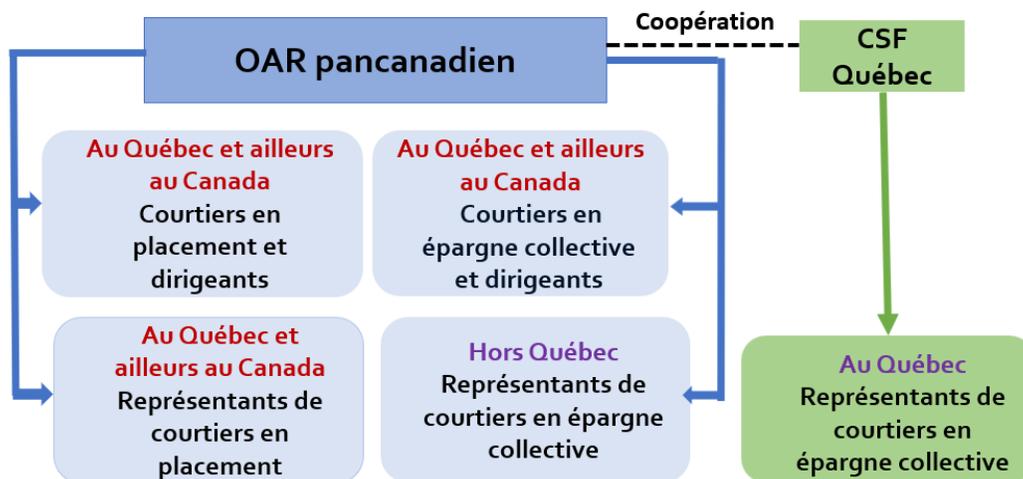
Dans ce contexte, bien que cette avenue ne soit pas mentionnée dans l’addendum, les OAR seront sans doute appelés à conclure une entente de coopération afin d’éviter ce chevauchement dans l’encadrement des représentants et les conséquences négatives qui en découlent. Notons qu’en 2004, l’Agence nationale d’encadrement du secteur financier (devenue depuis lors l’Autorité), de même que la CSF et l’ACFM ont conclu une entente de coopération entre eux pour l’encadrement des courtiers en épargne collective qui sont membres de l’ACFM et qui poursuivent des activités au Québec et ailleurs au Canada²⁸. Cette entente qui est toujours en vigueur prévoit entre autres des dispositions sur le partage d’information, le processus d’inspection, les textes réglementaires, la mise en application de la réglementation et le traitement des plaintes.

Comme illustré dans le schéma ci-dessous (**Scénario 2**), si une entente similaire était conclue, celle-ci pourrait reconnaître que le nouvel OAR est responsable de l’encadrement des entreprises de courtage en épargne collective (les courtiers) et de leurs dirigeants exerçant au Québec et ailleurs au Canada, de même que des représentants de courtiers en épargne collective exerçant hors

²⁸ Entente de coopération conclue le 15 décembre 2004 entre l’Agence nationale d’encadrement du secteur financier (« Autorité »), Chambre de la sécurité financière (« Chambre ») et Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (« ACCFM »), [En ligne] : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/distribution/ententes/2004dec15-entente-csf-amf-acfm.pdf>.

Québec, alors que la CSF demeurerait responsable de l'encadrement des représentants en épargne collective exerçant au Québec. Le cas échéant, il convient d'évoquer ici certains avantages et faiblesses qui pourraient résulter de ce partage de compétences entre ces deux OAR.

Scénario 2- La reconnaissance du nouvel OAR et maintien de la compétence de la CSF au Québec avec entente de coopération entre les OAR



Parmi les avantages, il y a lieu de souligner que le maintien de la compétence de la CSF à l'égard des représentants de courtiers en épargne collective serait bénéfique en raison de l'expertise et de l'expérience que cet OAR a acquises au fil des ans dans le secteur de l'épargne collective au Québec. Notons aussi que la CSF, en raison de sa proximité avec le milieu régulé, lui permet de bien connaître et d'intervenir en tenant compte des spécificités de l'environnement juridique québécois dans lequel les représentants évoluent. Les fonctions exercées par la CSF présentent également un avantage en raison de sa compétence multidisciplinaire qui lui permet d'encadrer des représentants qui cumulent différents titres d'inscription selon leurs champs d'expertise, comme l'épargne collective, l'assurance et la planification financière.

Par ailleurs, le partage éventuel des compétences entre le nouvel OAR pancanadien et la CSF qui pourrait être établi dans une entente de coopération comporte, à notre avis, certaines faiblesses. L'une de celles-ci résulte de la compétence restreinte de la CSF qui serait vraisemblablement maintenue. En effet, selon les pouvoirs qui sont dévolus à la CSF en vertu de la loi actuelle, cette dernière ne peut intervenir dans le secteur de l'épargne collective qu'à l'égard des représentants²⁹.

²⁹ Voir la *Loi sur la distribution des produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2.

En raison de cette compétence restreinte qui est axée sur les aspects individuels de la prestation de services, la CSF ne peut pas intervenir à l'égard des dirigeants et de l'entreprise en cas de manquements de nature organisationnelle ou systémique. À titre d'exemple, dans l'hypothèse où les manquements d'un représentant font ressortir, du même coup, des failles dans les mécanismes de conformité au sein de l'entreprise, la CSF ne peut imposer de sanctions ni à l'entreprise de courtage ni aux dirigeants qui auraient manqué à leurs obligations de surveillance à l'égard d'un représentant.

Dans le cadre d'une entente de coopération éventuelle entre les deux OAR, la compétence pour évaluer les aspects organisationnels sera sans doute attribuée au nouvel OAR pancanadien qui pourra mener des inspections, des enquêtes et imposer des sanctions en cas de manquements de la part d'un courtier ou de certains de ses dirigeants, alors que la CSF ne pourra agir qu'à l'égard des représentants. Si ce scénario est retenu, il conviendrait de mettre en place un mécanisme d'inspection ou d'enquête automatique au sein des deux OAR qui s'enclencherait lorsque la CSF enquête ou sanctionne un représentant³⁰. À titre d'exemple, si la CSF impose une sanction disciplinaire à un représentant en épargne collective en raison d'un manquement professionnel, le nouvel OAR devrait, du même coup, entamer une enquête auprès de l'entreprise de courtage où ce représentant exerce ses activités. Le partage d'information et la synchronisation des activités de surveillance et de contrôle entre les deux OAR permettront notamment à ces derniers d'identifier les enjeux de nature systémique qui peuvent influencer de manière négative sur le comportement d'autres représentants exerçant leur profession au sein de la même entreprise de courtage.

En somme, si une entente de coopération est conclue entre la CSF et le nouvel OAR pour encadrer le secteur de l'épargne collective au Québec, les deux OAR pourront vraisemblablement intervenir au sein d'une même entreprise de courtage. Bien que présentant des éléments positifs, le choix de ce scénario pourra entraîner des lourdeurs administratives et financières de même que la confusion des épargnants.

En comparaison, la situation sera différente pour l'encadrement des acteurs du courtage en placement qui exercent leurs activités au Québec et ailleurs au Canada. En effet, la mise en place

³⁰ Il convient de mettre en place un mécanisme plus contraignant et de nature systématique qui va au-delà de la transmission d'informations à l'égard de plaintes reçues à l'endroit d'un représentant ou d'un cabinet ou de la possibilité de demander une enquête à l'égard de ceux-ci dans « des circonstances spéciales », comme prévu actuellement dans l'Entente de coopération. Voir *Entente de coopération*, préc., note 28, p. 6-8.

du nouvel OAR pancanadien permettra à celui-ci d'intervenir, du même coup, auprès des trois groupes d'acteurs (courtiers en placement, dirigeants et représentants). La mise en place de cet encadrement intégré permettra ainsi à l'OAR d'évaluer, au sein d'une même entreprise, les comportements de nature individuelle et organisationnelle qui sont potentiellement préjudiciables à l'égard des épargnants³¹. En outre, cet encadrement intégré qui sera assumé par un OAR unique contribuera à minimiser les lourdeurs administratives et financières et la confusion des épargnants.

En tenant compte de ces avantages, l'Autorité pourrait envisager une piste de solution similaire en reconnaissant le nouvel OAR pancanadien comme étant seul responsable de l'encadrement des courtiers en épargne collective, de leurs dirigeants et de leurs représentants exerçant au Québec. La reconnaissance de cette responsabilité unique pour le nouvel OAR pancanadien impliquerait toutefois l'adoption d'une modification législative afin de retirer à la CSF sa compétence en matière disciplinaire à l'égard des représentants de courtiers en épargne collective exerçant au Québec. Cette avenue de même que les autres pistes de solution que nous avons déjà évoquées dans des écrits antérieurs comportent des avantages et des inconvénients qui mériteraient d'être pris en considération par les instances chargées de la mise en place de la réforme³².

Conclusion

Comme souligné par différents observateurs, l'encadrement actuel des services d'investissement est conçu 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 offrant des services similaires de même que par

³¹ Pour plus de détails à ce sujet, voir notamment Cinthia DUCLOS, *La protection des épargnants dans l'industrie des services d'investissement : une analyse de l'influence des défaillances organisationnelles sous l'angle du Swiss Cheese Model*, coll. CÉDÉ, Éditions Yvon Blais, Montréal, 2021, p. 419 et suiv.

³² Raymonde CRÊTE et Cinthia 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, p. 28-35, [En ligne] : http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/ministere/fr/MINFR_LDPSF_Raymonde_Crete-Cynthia_Duclos.pdf; Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, *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*, Mémoire du Groupe de recherche en droit des services financiers soumis à la Commission des finances publiques, 18 janvier 2018, p. 34, 35, [En ligne] : http://www.grdsf.ulaval.ca/sites/grdsf.ulaval.ca/files/grdsf-memoire-projet_de_loi_14118-01-2018.pdf. Voir aussi C. DUCLOS, préc., note 31, p. 419 et suiv.

une variabilité des différents régimes de protection des épargnants en cas d'insolvabilité et de fraude des intermédiaires. Parmi les conséquences négatives de cet encadrement fragmenté, celui-ci entraîne des chevauchements, des redondances et des lourdeurs administratives et financières de même qu'un risque d'atteinte aux intérêts des épargnants.

Par le projet de réforme du cadre réglementaire présenté dans l'*Énoncé de position*, les ACVM envisagent la création d'un nouvel OAR pour l'encadrement des courtiers en placement, des courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants et, éventuellement dans une seconde phase, d'autres catégories d'intermédiaires. À notre avis, la restructuration envisagée par la création d'un nouvel OAR s'avérera bénéfique dans la mesure où elle propose un encadrement intégré, soit un encadrement conçu non pas de manière fragmentée, mais plutôt selon une approche holistique et cohérente qui couvre l'ensemble des intermédiaires offrant des services d'investissement. Cet encadrement intégré favorisera ainsi l'harmonisation des politiques, des règles, les processus de conformité et la mise en application de la réglementation. Ce projet de réforme favorisera la prise en compte par l'OAR des aspects tant individuels qu'organisationnels dans la prestation de services par les intermédiaires, puisque l'OAR sera appelé à encadrer à la fois les trois groupes d'acteurs, soit les entreprises, leurs dirigeants et leurs représentants dans l'élaboration des normes de conduite et dans la mise en application de celles-ci.

La position de l'Autorité, telle qu'explicitée dans l'addendum, présente également des éléments positifs puisque, dans une perspective d'encadrement intégré, elle envisage de reconnaître le nouvel OAR au Québec pour l'ensemble des acteurs du courtage en placement et en épargne collective. L'Autorité propose, par la même occasion, de maintenir la compétence de la CSF pour l'encadrement disciplinaire des représentants de courtiers en épargne collective au Québec. Le maintien de la compétence de la CSF pourra s'avérer bénéfique en raison de l'expertise et de l'expérience que cette dernière a acquises au fil des ans dans le secteur de l'épargne collective au Québec de même qu'en raison de sa compétence multidisciplinaire pour l'encadrement de représentants qui cumulent plusieurs titres d'inscription selon leurs champs d'expertise. Par ailleurs, le maintien de la compétence de la CSF donnera lieu vraisemblablement à un chevauchement entre la CSF et le nouvel OAR pour l'encadrement des représentants de courtiers en épargne collective, ce qui pourra entraîner des lourdeurs administratives et financières de même que la confusion des épargnants. En vue de répondre à ces enjeux, nous invitons les autorités chargées de la mise en place de la réforme d'analyser et d'évaluer diverses pistes de solutions

alternatives en tenant compte de l'objectif fondamental de valorisation de l'intérêt public qui sous-tend l'encadrement des OAR.

Dans l'ensemble, nous considérons que la réforme entreprise en vue d'améliorer le cadre réglementaire des OAR présente plusieurs éléments positifs qui contribueront à assurer une meilleure protection des épargnants et à accroître l'efficacité et l'efficacités réglementaires.