



| Faculté de droit

Groupe de recherche en droit des services financiers

Le 27 juin 2022

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
Télécopieur : 514 864-638
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West 22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S87
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Objet : Avis de consultation 25-304 et 25-305 des ACVM - Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation et d'acceptation du nouveau fonds de garantie

Mesdames, Messieurs,

Le Groupe de recherche en droit des services financiers (« GRDSF ») présente ci-dessous ses commentaires sur les Avis de consultation 25-304 et 25-305 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») portant respectivement sur la demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation (« Nouvel OAR ») et sur la demande d'acceptation du nouveau fonds de garantie (« Nouveau FG »). Nous commentons également le plan de transition des courtiers en épargne collective au Québec présenté par l'Autorité des marchés financiers (« Autorité ») de manière complémentaire à ces avis.

Introduction

En juin 2020, les ACVM ont publié le *Document de consultation 25-402 des ACVM - Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation (Document de consultation 25-402)* dans le but de recueillir des commentaires au regard des enjeux et de la révision du cadre réglementaire de deux organismes d'autoréglementation, soit l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») qui encadre les courtiers en placement, leurs dirigeants et leurs représentants, ainsi que l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (« ACFM ») qui encadre les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants. À la suite de cette consultation, le 3 août 2021, elles ont publié l'*Énoncé de position 25-404 des ACVM – Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation* (« Énoncé de position ») qui présentait le projet de fusion de ces deux OAR menant à la création d'un nouvel OAR et le déploiement en deux phases de celui-ci. En mai 2022, les ACVM ont concrétisé davantage ce projet de réforme en publiant l'*Avis de consultation 25-304 portant respectivement sur la demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation* et l'*Avis de consultation 25-305 du personnel des ACVM - Demande d'acceptation du nouveau fonds de garantie*. De manière complémentaire, l'Autorité a déposé un plan de transition des courtiers en épargne collective au Québec.

Dans la présente lettre, les auteures soumettent leurs commentaires et leurs observations sur ces avis sur la base des mémoires qu'elles ont déjà soumis dans le cadre des consultations précédentes ainsi que sur les travaux de recherche réalisés par le GRDSF depuis 2007¹.

Dans l'ensemble, nous estimons que les changements proposés entourant cette réforme et la création du Nouvel OAR comportent plusieurs éléments positifs qui contribueront à accroître la protection des épargnants. Dans les commentaires qui suivent, nous ferons ressortir ces éléments positifs, 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.

Un encadrement intégré, simplifié, spécialisé et flexible

La création du Nouvel OAR constitue une avancée dans le but de répondre aux enjeux de l'encadrement actuel au regard notamment du risque de confusion des investisseurs, de la convergence des services d'investissement ainsi que de la fragmentation de l'encadrement des acteurs offrant ces services (incluant la multiplicité des autorités d'encadrement, le chevauchement de leurs fonctions et de la variabilité des régimes de protection des

¹ L'Annexe A présente les principales publications du GRDSF au cours des dernières années sur lesquelles reposent les commentaires et les observations présentés dans cette lettre.

investisseurs), qui ont été soulevés dans les recherches du GRDSF de même que par d'autres intervenants de cette industrie. Il en est ainsi puisque cette réforme permettra de simplifier et d'harmoniser davantage l'encadrement des acteurs du courtage en placement et du courtage en épargne collective au Canada (« intermédiaires financiers ») en le soumettant à la responsabilité d'un même OAR pancanadien. Il convient toutefois de mentionner que ces avantages seront moins marqués au Québec puisque les représentants de courtiers en épargne collective ne seront pas soumis directement à l'encadrement de ce nouvel organisme.

Plus spécifiquement, par la création du Nouvel OAR, cette réforme s'avérera bénéfique puisqu'elle propose un **encadrement intégré**, soit un encadrement conçu selon une approche holistique et cohérente axée, non pas sur les produits, mais plutôt sur les activités exercées par les intermédiaires en couvrant plusieurs acteurs offrant des services similaires d'investissement : les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants. Cette approche contribuera à répondre aux 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 avoirs. Dans cette optique, il serait opportun, comme évoqué dans les documents des consultations précédentes, que les ACVM envisagent éventuellement de soumettre d'autres catégories d'intermédiaires offrant des services de nature similaire à l'encadrement de ce Nouvel OAR (autres courtiers, conseillers, leurs dirigeants et leurs représentants respectifs, etc.) et de poursuivre la réflexion sur l'harmonisation de cette réglementation en valeurs mobilières avec l'encadrement des intermédiaires du secteur de l'assurance.

De plus, cette réforme favorise la prise en compte par ce Nouvel OAR des aspects tant individuels qu'organisationnels dans la prestation de services par les intermédiaires. En effet, sous réserve des acteurs du courtage en épargne collective au Québec, cet OAR va encadrer et surveiller la conduite professionnelle des trois groupes d'acteurs centraux à la prestation de ces services, soit les entreprises, leurs dirigeants (administrateurs, haute direction, personne désignée responsable, chef de la conformité, directeur de succursales, surveillant, etc.) et leurs représentants. Partant, en cas de manquements de la part d'un représentant d'un courtier en placement auprès d'un épargnant, cet organisme pourra évaluer, du même coup, si ces manquements font ressortir des failles dans la direction et la gestion de l'entreprise par les dirigeants ainsi que dans les mécanismes de surveillance et de conformité mis en place au sein de celle-ci. Dans ces circonstances, le Nouvel OAR pourra transmettre un message clair quant à la conduite professionnelle attendue envers les

épargnants à tous les acteurs impliqués dans cette prestation de service et les sanctionner de façon concomitante, si la situation le requiert².

La création du Nouvel OAR va également contribuer à la simplification de l'encadrement de l'industrie des services d'investissement dans l'ensemble du pays. Notons toutefois qu'au Québec, les gains seront moindres à cet égard, comme l'expliquerons plus loin. 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 ces derniers. La simplification de l'encadrement favorise son efficacité en s'assurant que les coûts de la mise en œuvre du cadre réglementaire ne dépassent pas les avantages anticipés, tout en facilitant la compréhension de celui-ci auprès des acteurs de l'industrie et du public et en minimisant les risques de confusion. Dans cette réforme, la fusion de deux OAR et celle des fonds de garantie vont permettre cette simplification en réduisant le nombre d'autorités d'encadrement et d'autres organismes responsables de la surveillance des intermédiaires financiers et de la protection des épargnants. La création du Nouvel OAR va aussi contribuer, à terme, à l'harmonisation des règles, des politiques, des processus de conformité et de mise en application de la réglementation auxquels sont soumis les acteurs du courtage en placement et en épargne collective au pays, à l'exception des représentants de courtiers en épargne collective québécois.

Au Québec, cette réforme va également permettre d'assujettir, à terme, un nouveau groupe d'acteurs à l'**encadrement spécialisé et flexible** d'un OAR, un encadrement complémentaire au cadre plus général déjà offert par l'Autorité. En effet, les courtiers en épargne collective québécois et de leurs dirigeants seront, à la suite de la période de transition, soumis à l'encadrement du Nouvel OAR. Nous accueillons favorablement l'assujettissement de ces acteurs à un OAR, puisque celui-ci va leur permettre de bénéficier d'une supervision et d'un contrôle spécifiques et adaptés par un organisme dédié à l'encadrement de leurs activités. De plus, ce changement permettra d'exercer, dans ce secteur, un contrôle direct et plus étendu sur les dirigeants œuvrant au sein de courtiers en épargne collective québécois. L'encadrement du Nouvel OAR ne se limitera pas au chef de la conformité et à la personne désignée responsable, comme prévu actuellement dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, mais s'étendra également aux administrateurs, à tous les hauts dirigeants, aux directeurs de succursale, aux directeurs de succursale suppléants, etc., à

² Voir une monographie dédiée à ce sujet : 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.

l'instar de l'encadrement actuel de ces acteurs par l'ACFM. Ainsi, tous les acteurs impliqués dans la prestation des services d'investissement et dans la protection des épargnants, dont les dirigeants, seront soumis à l'encadrement professionnalisé d'un OAR.

En somme, nous estimons que la réforme proposée favorise la mise en place d'un 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 économie.

Le mandat d'intérêt public du nouvel OAR

Dans le *Projet de Règlement no 1 du nouvel OAR* («*Projet de règlement*»), les ACVM confèrent une place importante à l'intérêt public en énonçant à cette fin un mandat clair pour cet organisme. Nous saluons le fait que ce «*mandat d'intérêt public*» constitue la pierre angulaire de la création du Nouvel OAR sur la base de laquelle s'articulent des objectifs centraux que sont la protection des épargnants, l'équité, l'efficacité et l'intégrité des marchés financiers ainsi que le maintien de la confiance envers ceux-ci dans un environnement de plus en plus complexe et dynamique³. Sans définir de manière spécifique la notion d'intérêt public, le *Projet de règlement* énumère des fonctions du Nouvel OAR en la matière qui s'articulent autour de ces objectifs.

Pour mieux saisir la portée du mandat d'intérêt public au regard de l'objectif de protection des investisseurs, qui retient davantage notre attention dans cette lettre, il convient d'abord de définir cet objectif. Selon nos études, la protection des épargnants a pour but : (1) d'assurer la compétence, l'intégrité, la loyauté, la transparence et la diligence des courtiers membres, de leurs dirigeants et de leurs représentants afin qu'ils agissent au mieux des intérêts des épargnants⁴; (2) de prévenir et de minimiser les risques de manquements professionnels et d'autres actes fautifs de ces intermédiaires financiers (entreprises, dirigeants et représentants) qui peuvent entraîner des pertes financières et d'autres dommages pour les épargnants; (3) de minimiser les préjudices subis par les épargnants à

³ Formulation inspirée d'une affirmation des ACVM, dans ACVM, «*Les autorités en valeurs mobilières du Canada soulignent leurs principales réalisations découlant de leur Plan d'affaires 2019-2022*», communiqué de presse, 16 juin 2022, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-soulignent-leurs-principales-realizations-decoulant-de-leur-plan-daffaires-2019-2022/> (consulté le 16 juin 2022).

⁴ Pour plus de détails sur le devoir de loyauté et d'agir au mieux des intérêts du client, voir notamment Raymonde CRÊTE, Martin CÔTÉ et Cinthia DUCLOS, avec la collaboration de M-J. NORMAND-HEISLER, «*Un devoir légal, uniforme et modulable d'agir au mieux des intérêts du client de détail*», Mémoire préparé dans le cadre de la consultation 33-403 – *Normes de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail*, Faculté de droit, Université Laval, 18 mars 2013, en ligne : https://www.grdsf.ulaval.ca/system/files/un_devoir_legal_uniforme_et_modulable_dagir_au_mieux_de_s_interets_du_client_de_detail.pdf (consulté le 16 juin 2022).

la suite de ces pratiques ou comportements, le cas échéant et (4) de maintenir la confiance du public pour assurer le bon fonctionnement du secteur financier.

Pour atteindre cet objectif de protection, les autorités régulatrices sont appelées à mettre en place un ensemble de mesures juridiques et organisationnelles de prévention, d'éducation, d'assistance, d'indemnisation et de sanction pour encadrer les différents intermédiaires financiers. Dans cette optique, il serait important que le mandat d'intérêt public envisagé dans cette réforme intègre cette approche holistique de protection des épargnants.

Dans la réforme en cours, le Projet de règlement reprend plusieurs de ces éléments de la protection des épargnants, en énonçant que le Nouvel OAR doit agir dans l'intérêt public notamment en protégeant les investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses de ses membres, en stimulant la confiance du public dans les marchés des capitaux, en favorisant la sensibilisation des investisseurs, etc. Nous estimons toutefois qu'il serait souhaitable que d'autres fonctions en lien avec la protection des épargnants soient mentionnées explicitement, dont celle de protéger les investisseurs, non seulement contre la fraude et l'abus de confiance, mais aussi contre les comportements négligents et entachés d'incompétence des intermédiaires financiers. La prévention de ces comportements fait partie intégrante de la protection des épargnants puisqu'elle se rattache à la prudence, à la diligence et à la compétence des intermédiaires financiers ainsi qu'à la volonté de garantir la qualité des services offerts. Ces éléments sont au cœur de l'obligation d'agir comme un professionnel avisé qui incombe aux intermédiaires financiers en vue d'assurer la protection des épargnants, comme mentionné précédemment.

Cette énumération devrait aussi comprendre une fonction du Nouvel OAR visant à assurer la place prépondérante de l'intérêt des épargnants dans l'encadrement de la conduite des courtiers, de leurs dirigeants et de leurs représentants. Cette primauté des intérêts du client doit trouver écho dans les mesures de prévention, d'éducation et de sanction visant les intermédiaires financiers et qui seront adoptées par ce Nouvel OAR. En outre, il serait important d'établir, dans le mandat d'intérêt public de cet organisme, la nécessité d'énoncer clairement les devoirs généraux, pour les courtiers membres, leurs dirigeants et leurs représentants, d'agir non seulement avec équité, honnêteté et bonne foi, mais aussi, et surtout, avec loyauté et diligence au mieux des intérêts des clients.

Selon cette vision holistique de la protection des épargnants et de manière complémentaire à l'exercice de la compétence en matière disciplinaire du Nouvel OAR qui lui permet d'établir des normes déontologiques, de mener des enquêtes, de tenir des audiences et d'imposer des sanctions, il serait opportun que cet organisme puisse, en lien avec son mandat d'intérêt public, jouer également un rôle en matière d'indemnisation. En ce sens, nous réitérons notre proposition voulant que les personnes responsables du processus disciplinaire au sein du nouvel OAR puissent 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 recours de nature administrative ou criminelle⁵. Nous invitons les autorités à réfléchir et à évaluer la possibilité de reconnaître ce pouvoir au Nouvel OAR de manière à favoriser et à faciliter l'indemnisation des consommateurs, un élément au cœur de la mission des ACVM et de l'Autorité.

Le maintien de pouvoirs décisionnels au Québec

Dans cette réforme, la centralisation des pouvoirs au sein du conseil du Nouvel OAR et la réduction des conseils régionaux à un rôle consultatif soulèvent, de prime abord, des craintes quant à l'exercice des fonctions décisionnelles par des personnes possédant l'expertise et l'expérience nécessaires pour tenir compte des différences et des spécificités propres au Québec, incluant les spécificités liées au système juridique de tradition civiliste et à la valorisation de la langue française qui caractérisent la société québécoise. Cependant, nous estimons que les exigences pour le Québec présentées dans la demande de reconnaissance ainsi que la décision de reconnaissance du Nouvel OAR par l'Autorité permettent de diminuer les inquiétudes en la matière.

Parmi les mesures prévues par l'Autorité, mentionnons qu'au sein du Nouvel OAR, le pouvoir de prendre des décisions liées à l'encadrement et à la supervision des activités des acteurs du courtage au Québec sera exercé principalement par des personnes qui résident au Québec. La section du Québec de ce Nouvel OAR aura en ce sens « des responsabilités clairement définies en matière de réglementation, d'adhésion, de conformité des ventes, de conformité financière »⁶ et d'application des règles établies à l'égard des acteurs du courtage en placement et en épargne collective. Soulignons aussi le fait que « le plus haut dirigeant responsable de la section du Québec relève[ra] directement du chef de la direction »⁷ du Nouvel OAR, une exigence que l'on ne semble pas retrouver pas au sein de la hiérarchie actuelle de l'OCRCVM.

Dans l'ensemble, au sein de ce Nouvel OAR, il apparaît que la force décisionnelle et de représentation des membres du personnel québécois sera, à tout le moins, similaire à celle

⁵ Voir 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. En matière criminelle, le tribunal peut, selon les circonstances, 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*.

⁶ ACVM, *Avis de consultation 25-304 du personnel des ACVM, Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autorégulation, Annexe A – Demande de reconnaissance du nouvel OAR, Appendice 4 -Exigence pour le Québec*, art. 21 a), en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/wp-content/uploads/2022/05/10-Appendice-4-%E2%80%93-Exigences-pour-le-Quebec.pdf> (consulté le 14 juin 2022).

⁷ *Ibid.*, art. 21 c).

présente actuellement à l'intérieur de l'OCRCVM. De cette manière, malgré la reconnaissance d'un OAR pancanadien, le fonctionnement de celui-ci au Québec permettra de maintenir les avantages de la régulation de proximité en intégrant, dans la prise de décision, des ressources humaines qui ont développé une expertise et une expérience pertinentes permettant de prendre en compte les spécificités de cette province.

Le maintien du mandat, du rôle et des responsabilités de la Chambre de la sécurité financière (« CSF »)

Le Nouvel OAR sera responsable, à terme, de l'encadrement déontologique et disciplinaire de tous les acteurs du courtage en placement et en épargne collective au Canada, à l'exception des représentants de courtier en épargne collective au Québec. Ces derniers demeureront soumis à l'encadrement de la CSF. Par ailleurs, les entreprises québécoises de courtage en épargne collective seront soumises, dans la prestation des services d'investissement, à l'encadrement du Nouvel OAR de manière concomitante à celui exercé par la CSF à l'égard de leurs représentants. Il convient de mentionner que, pendant la période de transition, cet encadrement des courtiers en épargne collective et de leurs dirigeants au Québec continuera d'être assumé par deux organismes, soit l'Autorité et le Tribunal administratif des marchés financiers (« TMF »).

Cette situation particulière au Québec permet à la CSF de maintenir sa mission, ses fonctions et ses pouvoirs à l'égard des représentants de courtier en épargne collective. Le maintien de cette compétence de la CSF présente certains avantages en raison de l'expertise et de l'expérience acquises par cet OAR au fil des ans dans le secteur de l'épargne collective au Québec ainsi que de sa compétence multidisciplinaire lui permettant 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.

Toutefois, l'encadrement concomitant assumé par deux OAR pour les acteurs du courtage en épargne collective au Québec constitue une brèche à l'encadrement intégré et simplifié ainsi qu'à ses apports importants en matière de protection des épargnants, discutés précédemment. À cet égard, mentionnons que nos études menées sous l'angle d'une approche systémique de la protection des épargnants suggèrent que la concentration des pouvoirs déontologique et disciplinaire à l'égard des entreprises, de leurs dirigeants et de leurs représentants au sein d'un même organisme contribue à réduire les risques de préjudice pour les épargnants en permettant l'adoption d'une vision holistique des normes de conduite applicables, des lacunes potentielles et réelles dans le comportement des acteurs de même que de la sanction de celles-ci au sein des entreprises⁸. En outre, cet encadrement concomitant par deux OAR pour les acteurs québécois de l'épargne collective

⁸ Voir notamment C. DUCLOS, préc., note 2, p. 417 et suiv.

réduit de manière significative la portée de la réponse aux enjeux liés à la confusion des investisseurs, au chevauchement des pouvoirs des autorités d'encadrement et aux variations en matière de protection des investisseurs, soulevés précédemment.

La variation dans les exigences de formation continue des dirigeants constitue un exemple des problèmes causés de l'encadrement professionnel de nature bicéphale dans le secteur de l'épargne collective au Québec. Au sein du Nouvel OAR, on prévoit que les exigences en matière de formation continue établies dans les règles actuelles de l'OCRCVM et de l'ACFM continueront de s'appliquer aux courtiers, à leurs dirigeants et à leurs représentants au Canada dans l'attente de la mise en place de règles unifiées en la matière. Toutefois, selon les informations présentées dans la demande de reconnaissance du Nouvel OAR, les courtiers en épargne collective québécois continueront, pour leur part, « d'être dispensés des exigences de formation continue du nouvel OAR pour leurs activités au Québec, étant donné que la Chambre de la sécurité financière (CSF) est chargée de réglementer la formation continue des représentants de ces courtiers au Québec »⁹.

En conséquence, en raison de cette dispense, les dirigeants de courtiers en épargne collective québécois (administrateurs, hauts dirigeants, directeur de succursale, surveillants, etc.) ne seront, à terme, assujettis à aucune norme en matière de formation continue¹⁰. Or, l'avantage que ces derniers soient soumis à l'encadrement dédié et spécialisé du Nouvel OAR réside, entre autres, dans l'application à ceux-ci des exigences actuelles de formation continue imposées aux dirigeants par l'ACFM¹¹. Pour pallier cette lacune, il y aurait lieu de ne pas dispenser ces courtiers québécois des exigences de formation continue du Nouvel OAR applicables aux personnes (administrateurs, hauts dirigeants, directeur de succursale, surveillants, etc.), autres que les représentants, œuvrant au sein de ceux-ci.

Dans ce contexte, nous accueillons favorablement la volonté annoncée de mettre en place une entente de coopération entre les différentes autorités, dont l'AMF, le Nouvel OAR et la CSF, qui pourrait limiter les effets néfastes de cet encadrement concomitant assumé par

⁹ ACVM, *Avis de consultation 25-304 du personnel des ACVM, Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation, Annexe A – Demande de reconnaissance du nouvel OAR*, p. 12, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/wp-content/uploads/2022/05/02-Annexe-A-Demande-de-reconnaissance-du-nouvel-OAR.pdf> (consulté le 14 juin 2022).

¹⁰ Dans l'état actuel, les dirigeants de courtiers en épargne collective québécois ne sont assujettis à aucune norme en matière de formation continue. Il s'agit d'une des lacunes de leur encadrement mises en relief par une comparaison avec l'encadrement des dirigeants de courtiers en épargne collective ailleurs au pays.

¹¹ Il s'agit des règles de formation continue applicables aux personnes autorisées autres que les représentants. Voir la Règle 900 des *Règles des courtiers en épargne collective* (ACVM, *Avis de consultation 25-304 du personnel des ACVM, Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation, Annexe A – Demande de reconnaissance du nouvel OAR, Appendice 2, iii Règles des courtiers en épargne collective*, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/wp-content/uploads/2022/05/06-Appendice-2.iii.-Regles-courtiers-en-epargne-collective.pdf> (consulté le 14 juin 2022). Voir aussi la Règle 1 de ces règles pour la définition de « personne autorisée ».

deux OAR pour les acteurs du courtage en épargne collective au Québec. Le projet actuel contient toutefois peu de renseignements sur la nature et la forme de la coordination entre ces autorités, leurs efforts et leurs actions dans l'élaboration et la mise en application des dispositions réglementaires touchant ce secteur. Nous pouvons ainsi difficilement évaluer le bénéfice réel de cette collaboration au regard des enjeux soulevés.

Outre la collaboration et l'harmonisation sur le plan réglementaire, il est essentiel que les autorités mettent en place un mécanisme rigoureux d'inspection et d'enquête qui soit réciproque et automatique. Le partage d'information et la synchronisation des activités de surveillance et de contrôle entre les deux OAR permettraient 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 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 du nouvel OAR 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 épargnants. 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, comme soulevé précédemment.

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 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 responsables¹².

¹² 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 (consulté 14 juin 2022); Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, *Projet de loi 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

La création du comité consultatif des investisseurs

Nous saluons la création au sein du Nouvel OAR du Comité consultatif des investisseurs. Comme mentionné dans le Projet de cadre de référence pour ce comité, celui-ci aura un rôle de conseiller auprès du nouvel organisme « sur les questions d'ordre réglementaire ou d'intérêt public pour l'aider à accomplir efficacement son mandat d'intérêt public, et aussi de lui faire part des questions qui préoccupent les investisseurs »¹³. À cette fin, ce comité devra notamment « fournir des commentaires et des conseils sur les initiatives liées à la protection des investisseurs et à l'accès aux conseils »¹⁴. Il pourra aussi identifier des enjeux contemporains liés aux politiques réglementaires et aux normes que le Nouvel OAR mettra en place et lancer « des projets de recherche indépendants afin d'aider le nouvel OAR à accomplir son mandat d'intérêt public »¹⁵. Pour remplir ce mandat et ces fonctions, le cadre de référence portant sur ce comité prévoit que les membres de celui-ci devront posséder une expertise pertinente notamment au regard des services d'investissement, de leur cadre réglementaire ainsi que de la protection des épargnants.

À la lumière de son mandat, de ses fonctions et de sa composition, tels que présentés dans ce cadre de référence, nous estimons toutefois qu'il s'agit davantage d'un comité d'experts dans le domaine du courtage en placement et en épargne collective portant sur la protection des épargnants que d'un comité consultatif d'investisseurs. 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 comités ne sont pas les mêmes, tout comme les objectifs poursuivis. Nous invitons ainsi les ACVM à réfléchir quant au titre de ce comité et à envisager la possibilité de le reformuler afin que celui-ci soit en concordance avec la mission et les attentes envers ce dernier.

En outre, il importe de souligner que les règles entourant la sélection des membres de ce comité et le fonctionnement de celui-ci, tout en mentionnant que les membres seront choisis, en plus de leur expertise, en fonction notamment de la diversité, la situation

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 (consulté le 14 juin 2022). Voir aussi C. DUCLOS, préc., note 2, p. 419 et suiv.

¹³ ACVM, *Avis de consultation 25-304 du personnel des ACVM, Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation, Annexe A – Demande de reconnaissance du nouvel OAR, Appendice 3-Projet de cadre de référence du Comité consultatif des investisseurs du nouvel OAR*, art. 1 en ligne : https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/wp-content/uploads/2022/05/09-Appendice-3-Projet_cadre_de_reference_du_Comite_consultatif_des_investisseurs_nouvel_OAR.pdf (consulté le 14 juin 2022).

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ *Ibid.*

géographique et une représentation large et diversifiée des points de vue des investisseurs, ne prévoient pas d'exigence ou n'émettent pas de souhait explicite quant à la tenue de ses activités dans les deux langues officielles. Pourtant, l'exigence ou la volonté de tendre vers le bilinguisme fonctionnel au sein de ce comité, en plus de prendre en compte un enjeu important et sensible pour les francophones à la grandeur du Canada, apparaît essentiel afin que le Nouvel OAR bénéficie, dans le respect des principes d'équité et de diversité, des expertises de personnes dans ce secteur à l'échelle canadienne, comme annoncé dans le cadre de référence. De manière accessoire, soulignons que ces commentaires sont applicables, compte tenu des applications nécessaires, au conseil du Nouvel OAR, à ses comités et à sa haute direction.

Dans l'ensemble, une bonification en ce sens serait en adéquation avec les exigences imposées au Nouvel OAR par l'Autorité concernant l'usage du français dans le cadre de ses activités. Parmi ces exigences, mentionnons celles portant sur la publication de documents (règles, normes, documents informatifs, etc.) et l'offre de services auprès des intermédiaires financiers et des épargnants en français¹⁶.

Le statu quo pour les fonds de protection au Québec

Les ACVM proposent de créer le Nouveau FG en fusionnant le Fonds canadien de protection des épargnants (« FCPE ») et la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM (« CPI de l'ACFM »). De cette façon, l'ensemble des clients des courtiers en placement et en épargne collective au pays, sous réserve des clients de courtiers en épargne collective québécois, bénéficieront d'une protection contre le risque d'insolvabilité au sein d'un même fonds. Pour leur part, les clients des courtiers en épargne collective québécois continueront plutôt de bénéficier de la protection offerte par le Fonds d'indemnisation des services financiers au Québec (« FISF ») dans les cas de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds pour des produits ou services financiers.

¹⁶ Mentionnons aussi les exigences de l'emploi du français dans le processus disciplinaire (audience) pour des intermédiaires qui le souhaitent et dans les communications avec l'Autorité à titre d'autorité responsable. Voir notamment *Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation, Appendice 4 -Exigence pour le Québec*, préc., note 6, art. 21 d) et e); ACVM, *Avis de consultation 25-304 du personnel des ACVM, Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation, Annexe B – Un projet de décision de reconnaissance du nouvel OAR par l'Autorité*, art. 15 et 21, en ligne : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2022/25-304/2022mai12-new-sro-decision-reconnaissance-fr.pdf> (consulté le 16 juin 2022); ACVM, *Avis de consultation 25-304 du personnel des ACVM, Demande de reconnaissance du nouvel organisme d'autoréglementation, Annexe A – Demande de reconnaissance du nouvel OAR, Appendice 2, ii. Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées de l'Organisation*, règle 8411, en ligne : <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/wp-content/uploads/2022/05/05-Appendice-2.ii.-Regles-visant-les-courtiers-en-placement-et-regles-partiellement-consolidees.pdf> (consulté le 14 juin 2022). Voir aussi les exigences à cet effet dans le *Projet de protocole d'entente entre les autorités de reconnaissance concernant la surveillance du nouvel OAR, Annexe C, art. 3 a) et 7 a)*.

Tout en saluant le maintien de l'application du FISF aux clients des courtiers en épargne collective québécois, il convient de souligner que cette situation perpétue des variations dans les éléments mis en place pour minimiser les préjudices subis par les investisseurs à l'échelle du pays selon les catégories d'inscription des intermédiaires financiers et la province dans laquelle les services sont offerts. Plus spécifiquement, au Québec, le FISF maintiendra son pouvoir d'indemniser les victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds pour des produits ou services financiers fournis notamment par les courtiers en épargne collective et leurs représentants. Toutefois, le FISF ne couvre pas les victimes de fraude qui ont fait affaire avec un courtier en placement ou leurs représentants inscrits auprès du Nouvel OAR. Ainsi, pour l'achat et la vente de titres de fonds communs de placement ou d'organismes de placement collectif (« OPC »), si le service est offert par un courtier en épargne collective, l'investisseur québécois aura accès au FISF en cas de fraude, alors que, si le même service est offert par un courtier en placement, l'investisseur n'aura pas accès à ce fonds ou à un autre fonds de nature similaire. Le même raisonnement est applicable en cas de faillite d'un courtier en placement pour lequel une protection existe pour les épargnants, alors qu'une protection similaire n'existe pas pour les clients d'un courtier en épargne collective au Québec.

En outre, il convient de souligner que si, comme l'indiquent les documents de consultations précédentes, les ACVM souhaitent étudier, dans une prochaine phase, la possibilité d'harmoniser le Nouveau FG avec le FISF, cette harmonisation doit viser un accroissement de la protection offerte pour tous les épargnants canadiens (protection en cas de faillite, de fraude, d'abus de confiance, etc.) et non entraîner une perte de protection pour certains d'entre eux¹⁷.

¹⁷ Au sujet de la création d'un fonds offrant une protection plus englobante, voir Martin CÔTÉ, *Les mécanismes d'indemnisation des consommateurs dans l'industrie des services financiers*, vol. 5, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2015.

Conclusion

Dans l'ensemble, nous estimons que la réforme en cours et la création du Nouvel OAR présentent plusieurs éléments positifs qui contribueront à accroître la protection des épargnants ainsi que l'efficacité et l'efficience réglementaires. Nous souhaitons que les pistes de bonification soumises dans cette lettre puissent aider les ACVM et l'Autorité dans la mise en œuvre de cette réforme au mieux des intérêts des consommateurs et conséquemment des acteurs de l'industrie.

Nous vous invitons à communiquer avec les soussignées pour obtenir des précisions ou tout complément d'information relativement à cette consultation.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, nos salutations distinguées.

Le Groupe de recherche en droit des services financiers, par

Raymonde CRÊTE*, *Ad. E.*

Professeure émérite

Avocate émérite

Codirectrice du GRDSF

Faculté de droit

Université Laval

Courriel : Raymonde.crete.1@ulaval.ca

Cinthia DUCLOS*

Professeure et avocate

Codirectrice du GRDSF

Directrice du Laboratoire en droit des services financiers

Faculté de droit, Université Laval

Courriel : Cinthia.duclos@fd.ulaval.ca

*Les auteures remercient Benjamin Waterhouse pour la traduction de cette lettre en anglais.

Annexe A - Les principales publications du GRDSF

Monographies et ouvrages collectifs

BRISSON, G., P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, *La réglementation des activités de conseil en placement. Le point de vue des professionnels*, vol. 3, coll. CÉDÉ, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, 186 p.

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., 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., 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.

DUCLOS, C., *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, 637 p.

LÉTOURNEAU, A., *Le contrat de service, le mandat et le régime de l'administration du bien d'autrui : similitudes, incidences et différences dans le contexte des services d'investissement*, mémoire de maîtrise, sous la direction de Raymonde Crête, janvier 2013, 176 p.

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

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., « Le modèle du fromage suisse : quand les failles s'additionnent », (2022) 46:4 *Gestion* 40-44.

DUCLOS, C., « Le système professionnel québécois d'hier à aujourd'hui : portrait et analyse de l'encadrement des ordres professionnels sous l'angle de la protection du public », (2019) 60 *C. de D.* 795-872.

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.

Mémoires soumis aux autorités d'encadrement

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, *Brief submitted by the GRDSF for the CSA Consultation 25-402 on the Self-Regulatory Organization Framework*, Faculté de droit, Université Laval, Québec, 23 octobre 2020, 30 p.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, *Mémoire du GRDSF pour la Consultation 25-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*, Faculté de droit, Université Laval, Québec, 23 octobre 2020, 36 p.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, *Observations du Groupe de recherche en droit des services financiers concernant l'Énoncé de position 25-404 des ACVM - Nouveau cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*, Faculté de droit, Université Laval, Québec, 20 octobre 2021, 21 p.

CRÊTE, R. et C. DUCLOS, *Observations of the Groupe de recherche en droit des services financiers for CSA Position Paper 25-404 - New Self-Regulatory Organization Framework*, Faculté de droit, Université Laval, Québec, 20 octobre 2021, 19 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, *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., 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.