

Partie II : la rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille

Raymonde Crête, Marc Lacoursière and Cinthia Duclos

Volume 39, Number 2, 2009

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1027077ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1027077ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Éditions Wilson & Lafleur, inc.

ISSN

0035-3086 (print)

2292-2512 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Crête, R., Lacoursière, M. & Duclos, C. (2009). Partie II : la rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille. *Revue générale de droit*, 39(2), 523–580. <https://doi.org/10.7202/1027077ar>

Article abstract

The services offered by financial advisors and portfolio managers are qualified by the existence of a heightened bond of trust that calls for an intensification of the obligations, sanctions and penalties imposed on these investment service providers. In this second part of a series of three articles published in this edition of the *Revue générale de droit*, the authors highlight the rationale of this particular judicial framework that takes the specificity of investment services into account. This study is, first of all, based on the agency's economic theory with a view to emphasizing the special nature of the powers exercised by intermediaries who act on behalf of others. Secondly, the authors analyze the different elements that justify the judicial recognition of the professional status of investment service providers to better understand the need to provide for a legal framework specific to these intermediaries whose services can lead to substantial economic and social repercussions on microeconomic as well as macroeconomic levels.

Partie II

La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille

RAYMONDE CRÊTE

Professeure et membre du Centre d'études en droit économique
à la Faculté de droit de l'Université Laval

MARC LACOURSIÈRE

Professeur et membre du Centre d'études en droit économique
de la Faculté de droit de l'Université Laval

CINTHIA DUCLOS

Avocate et étudiante au doctorat à la Faculté de droit
de l'Université Laval

RÉSUMÉ

Les services offerts par les conseillers financiers et par les gestionnaires de portefeuille se caractérisent par l'existence d'un lien de confiance accrue qui commande une intensification des obligations et des sanctions imposées à ces prestataires de services de placement. Dans cette deuxième partie d'une série de trois articles publiés dans ce numéro de la Revue générale de droit, les auteurs mettent en relief la raison d'être de cet encadrement

ABSTRACT

The services offered by financial advisors and portfolio managers are qualified by the existence of a heightened bond of trust that calls for an intensification of the obligations, sanctions and penalties imposed on these investment service providers. In this second part of a series of three articles published in this edition of the Revue générale de droit, the authors highlight the rationale of this particular judicial framework that takes the specificity of investment

juridique particulier qui prend en compte la spécificité des services de placement. Cette étude se fonde, dans un premier temps, sur la théorie économique de l'agence, en vue de faire ressortir la nature particulière des pouvoirs exercés par les intermédiaires qui agissent pour le compte d'autrui. Dans un deuxième temps, les auteurs analysent les différents éléments qui justifient la reconnaissance juridique du statut professionnel des prestataires de services de placement, afin de mieux saisir la nécessité de prévoir un cadre juridique spécifique à ces intermédiaires dont les services peuvent entraîner des répercussions économiques et sociales considérables, tant au plan microéconomique que macroéconomique.

Mots-clés : *Confiance, conseil financier, gestion de portefeuille, prestataire de services de placement, théorie de l'agence, profession*

services into account. This study is, first of all, based on the agency's economic theory with a view to emphasizing the special nature of the powers exercised by intermediaries who act on behalf of others. Secondly, the authors analyze the different elements that justify the judicial recognition of the professional status of investment service providers to better understand the need to provide for a legal framework specific to these intermediaries whose services can lead to substantial economic and social repercussions on microeconomic as well as macroeconomic levels.

Key-words : *Trust, financial advice, portfolio management, investment service provider, agency theory, profession*

SOMMAIRE

Introduction.....	525
1. Caractéristiques des fonctions visées	530

1.1	La fonction de conseil.....	530
1.2	La fonction de gestion de portefeuille.....	535
2.	La raison d'être du particularisme juridique sous l'angle de la théorie de l'agence.....	538
2.1	Les caractéristiques de la relation d'agence dans la prestation des services de conseils financiers et de gestion de portefeuille.....	539
2.2	Les risques inhérents à la relation d'agence.....	545
2.3	Le rôle du droit.....	553
3.	La reconnaissance juridique du statut professionnel du conseiller financier et du gestionnaire de portefeuille.....	557
3.1	Le concept de profession.....	558
3.2	Les conditions de reconnaissance juridique d'un statut professionnel.....	560
3.2.1	Les connaissances requises et le degré d'autonomie..	562
3.2.2	Le caractère personnel des rapports et la divulgation des renseignements personnels.....	564
3.2.3	La gravité du préjudice.....	566
3.3	Un aperçu de la reconnaissance juridique du statut professionnel du conseiller financier et du gestionnaire de portefeuille.....	570
	Conclusion.....	573
	Annexe 1: catégories d'intermédiaires financiers assujettis à la réglementation québécoise sur les valeurs mobilières.....	576
	Annexe 2: services offerts par les intermédiaires en matière de conseils financiers et de gestion de portefeuille.....	579

INTRODUCTION

1. Les intermédiaires financiers tels les firmes de courtage en valeurs mobilières, les gestionnaires de portefeuille, les planificateurs financiers, les fonds d'investissement, les banques, les caisses populaires, les compagnies d'assurances, les courtiers d'assurance et les compagnies de fiducie jouent un rôle crucial pour le bien-être de la société québécoise et canadienne. Des millions de consommateurs¹ font appel à ces

1. Le terme « consommateur » est entendu dans un sens large pour couvrir toute personne (personne morale et personne physique) qui consomme les produits et les services financiers.

intermédiaires, que ce soit pour acquérir ou pour disposer des valeurs mobilières, pour faire fructifier leurs épargnes sur la base de conseils éclairés, pour obtenir les sommes nécessaires pour satisfaire leurs multiples besoins de consommation, pour effectuer des dépôts et des paiements ou encore pour s'assurer contre certains risques. Avec le vieillissement accéléré de la population et la diminution des régimes de sécurité sociale, un nombre croissant de citoyens dépendent également de ces services pour assurer leur sécurité financière au moment de la retraite ou encore pour transmettre leur patrimoine aux générations futures.

2. Dans cette série de trois articles, notre attention porte sur les intermédiaires qui offrent des conseils financiers en matière de placement, de même que sur ceux qui gèrent et conservent des actifs pour le compte d'autrui en vue de faire fructifier le patrimoine d'autrui². L'étude vise plus spécifiquement les services offerts à des individus ou à des personnes morales par un courtier en placement, un courtier en épargne collective, un conseiller financier, un gestionnaire de portefeuille et un planificateur financier³. Cette recherche couvre les services offerts sur une base individualisée et non collective, excluant ainsi du champ d'analyse les services de gestion d'un fonds collectif, tels un fonds d'investissement ou une caisse de retraite. En vue d'alléger le texte, les termes « prestataires de services de placement » ou « intermédiaires financiers » seront employés pour couvrir les personnes qui font l'objet de la présente analyse.

2. Pour le premier texte, voir Mario NACCARATO, « La juridicité de la confiance dans le contexte des contrats de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (article publié dans ce même numéro de la *Revue générale de droit*); pour le troisième texte, Raymonde CRÊTE, « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille » (article publié dans ce même numéro de la *Revue générale de droit*).

3. Voir la section 1 du présent texte qui décrit plus amplement les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille qui font l'objet de cette étude. Voir aussi les **Annexes 1 et 2** ci-jointes qui décrivent les fonctions exercées par les différents intermédiaires de services d'investissement assujettis à la réglementation québécoise sur les valeurs mobilières.

3. Dans ce domaine d'activités en pleine expansion, les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille prennent une importance capitale. Une étude publiée en octobre 2006 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières montre qu'un grand nombre d'investisseurs canadiens s'en remettent quasi exclusivement à un conseiller financier pour leurs décisions en matière d'investissement⁴. Cette fonction de conseil s'accompagne souvent d'une fonction de gestion en vertu de laquelle les prestataires de services sont appelés à gérer des actifs financiers pour le compte de leurs clients en vue de faire fructifier ce patrimoine. Les intermédiaires cherchent alors à établir une relation de longue durée avec leurs clients plutôt que de mettre l'accent sur la vente de « produits » dans des transactions isolées. Les parties s'engagent ainsi dans une relation d'affaires à long terme dont l'un des éléments fondamentaux réside dans la confiance que les consommateurs manifestent à l'égard des intermédiaires financiers.

4. Dans ce contexte où la confiance joue un rôle prédominant, on peut comprendre que les intermédiaires financiers soient assujettis à un éventail important d'obligations et de mécanismes de surveillance et de contrôle qui visent à protéger ce lien de confiance tant au plan microéconomique que macroéconomique. Une première source de réglementation s'appuie sur le contrat lui-même qui régit la relation entre l'intermédiaire financier et son client. Une deuxième source relève de la réglementation particulière en matière financière qui est élaborée et mise en œuvre par les autorités étatiques et par les organismes d'autoréglementation pour régir la distribution de services financiers. Enfin, une troisième source s'appuie sur le droit commun et sur les lois d'application générale qui prévoient des obligations et des sanctions dont l'intensité varie selon la nature du rapport contractuel entre les parties.

4. CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS, « CSA Investor Index », [En ligne]. (octobre 2006), http://www.osc.gov.on.ca/About/CSA/csa_20061003_csa-investor-index.pdf (Pages consultées le 20 avril 2009), aux pages 11 et suiv.

5. Or, dans les recherches menées actuellement au Québec et ailleurs au Canada, il est étonnant de constater qu'il existe relativement peu d'études portant sur cet environnement très réglementé. Notre équipe a donc entrepris une recherche qui a pour but de mieux comprendre le sens et la portée de cet imposant corpus réglementaire. Plus spécifiquement, notre recherche se fonde sur l'hypothèse selon laquelle la réglementation en cette matière prend en compte la spécificité des rapports de confiance dans ce type de services en imposant aux prestataires de services de placement des obligations et des sanctions accrues en cas de manquement.

6. La présente étude constitue la deuxième partie d'une série de trois textes et a pour objectif de mettre en relief la rationalité de ce particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement. Plus particulièrement, l'analyse qui suit vise d'abord à cerner les différents types de services financiers qui font l'objet de notre analyse et à identifier les intermédiaires qui offrent de tels services. Ensuite, les deuxième et troisième sections de cet article ont pour but de mieux comprendre la raison d'être du particularisme de l'encadrement juridique de ces intermédiaires financiers, en faisant ressortir certains aspects importants de nature économique, sociale et juridique qui caractérisent les relations contractuelles dans ce secteur d'activités.

7. À cette fin, dans la deuxième section de la présente étude, nous ferons appel à la théorie économique, plus particulièrement à l'*agency theory*, laquelle sera désignée dans le présent texte par les termes *théorie de l'agence*⁵. Cette théorie a été appliquée dans de nombreuses études scientifiques dans les domaines du droit, de la gestion et de l'économie, en vue de comprendre les caractéristiques et les incidences des relations d'agence, c'est-à-dire les rapports où l'une des parties

5. Michael C. JENSEN, William H. MECKLING, « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », (1976) 3 *Journal of Financial Economics*, 305-360, aux pages 305, 308 et 309; Barry M. MITNICK, « Origin of the Theory of Agency: An Account by one of the Theory's Originators » [En ligne]. (2006), <http://ssrn.com/abstract=1020378> (Page consultée le 21 avril 2009). Pour la théorie économique de façon générale, voir Stephen M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, Collection University Textbook Series, New York, Foundation Press, 2002, à la page 19.

délègue à son cocontractant un pouvoir d'agir en son nom ou pour son compte⁶.

8. Dans le contexte spécifique qui nous intéresse, l'application du cadre conceptuel de la théorie de l'agence apparaît utile pour analyser les relations où un client délègue à un prestataire de services de placement un pouvoir d'agir en son nom ou pour son compte, à titre de mandataire ou d'administrateur du bien d'autrui. L'application de la théorie de l'agence permettra de mieux saisir ce type de rapports de confiance caractérisés par un transfert de pouvoir en faveur de l'intermédiaire financier, une asymétrie d'information et de pouvoir entre les parties, ainsi qu'un état de dépendance et de vulnérabilité du client. À la lumière de cette théorie, la présente étude aura aussi pour but de mettre en évidence les risques particuliers à ce type de rapports, pour ensuite faire ressortir la raison d'être de la mise en place d'un encadrement juridique spécifique dans le secteur des services financiers.

9. À l'instar de la deuxième section de cette étude, la troisième section a également pour but d'explicitier la rationalité du particularisme juridique des services de placement, mais sous un angle différent, c'est-à-dire en mettant en relief les différents éléments qui justifient la reconnaissance juridique du statut professionnel du conseiller financier et du gestionnaire de portefeuille, et ce, par opposition à une simple relation commerciale.

10. Alors que la deuxième section focalise sur la nature et les risques d'une relation caractérisée par un transfert de pouvoirs, la troisième section porte sur le statut professionnel dont bénéficient les prestataires de services de placement et sur la nécessité de prévoir un cadre juridique spécifique à ces prestataires dont les services peuvent entraîner des répercussions

6. Pour l'application de la théorie de l'agence, voir notamment Ejan MACKAAY, Stéphane ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, Collection Méthodes du droit, Paris, Dalloz/Éditions Thémis, 2008; Stephen M. HORAN, D. Bruce JOHNSEN, « Portfolio Management, Private Information, and Sort Dollar Brokerage: Agency Theory and Evidence », George Mason University, Working Paper No. 00-15, [En ligne]. (2000) <http://ssrn.com/abstract=131463> (Page consultée le 21 avril 2009), aux pages 4 et 5; B. M. MITNICK, précité, note 5. Pour la définition de la relation d'agence, voir M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1749, à la page 474.

économiques et sociales considérables tant au plan microéconomique que macroéconomique. Comparativement à la théorie de l'agence qui est utilisée dans la deuxième section, le cadre d'analyse adopté dans la troisième section et portant sur la reconnaissance d'un statut professionnel, a une portée plus large, en ce sens qu'il couvre un plus grand éventail de prestataires de services financiers que celui envisagé sous la théorie économique de l'agence qui se concentre sur les relations caractérisées par une délégation de pouvoir. L'accent mis sur la nature professionnelle des services offerts permet ainsi de couvrir des intermédiaires financiers qui offrent des conseils en placement, mais sans pour autant disposer d'aucun pouvoir officiel ou officieux de gérer le patrimoine du client.

11. En somme, à la lumière de la théorie économique de l'agence et de l'analyse des conditions pour une reconnaissance juridique d'un statut professionnel, les deuxième et troisième sections de cette étude permettront, de façon complémentaire, de mieux comprendre la raison d'être du particularisme de l'encadrement juridique des services de placement.

1. CARACTÉRISTIQUES DES FONCTIONS VISÉES

12. Les services de placement analysés dans cette étude engagent, de façon concourante ou non, des fonctions de conseil et de gestion. La fonction de conseil comporte des caractéristiques qui se rapprochent de la fonction d'information, tout en présentant des éléments qui lui sont propres. Le service de gestion de portefeuille qui, selon les bénéficiaires de cette gestion, peut se qualifier comme étant de nature individuelle ou collective, se greffe souvent aux services de conseil. Les caractéristiques de la fonction de gestion peuvent varier selon la nature et l'étendue des pouvoirs attribués au gestionnaire.

1.1 LA FONCTION DE CONSEIL

13. La notion de « conseil » est définie comme « une opinion donnée à quelqu'un sur ce qu'il doit faire »⁷, comme « un avis

7. Paul ROBERT, *Le nouveau Petit Robert. Dictionnaire alphabétique et analogique de la langue française*, Paris, Dictionnaires Le Robert, 2009, p. 513.

sur ce qu'il convient de faire »⁸ ou encore comme « une opinion exprimée pour engager à faire ou à ne pas faire »⁹. La fonction de conseil implique ainsi l'expression d'une opinion ou d'un avis destiné à orienter ou à guider une personne dans le choix d'une action ou d'une décision.

14. Ces éléments ressortent également dans les définitions données dans les textes réglementaires, jurisprudentiels et doctrinaux propres au secteur financier. Par exemple, dans les travaux préparatoires qui ont mené à l'adoption en France du *Code monétaire et financier*, la notion de conseil renvoie « à la formulation de recommandations et avis sur ce qu'il convient de faire ou à la fourniture d'une prestation intellectuelle tendant à formuler des orientations, un choix d'actions et une aide à la décision sur diverses opérations. Le conseil consiste donc à donner une opinion de nature à influencer un comportement, une réflexion ou une action »¹⁰. Une directive adoptée par la Commission européenne définit l'activité de conseil comme suit : « la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers »¹¹. Au Québec, l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* définit le terme « conseiller » comme incluant la firme qui « conseille autrui, soit directement, soit dans des publications ou par tout autre moyen, concernant l'acquisition ou l'aliénation de valeurs ou une participation à des opérations sur valeurs »¹².

15. Les principes développés en droit des obligations nous éclairent également sur les contours de la fonction de conseil.

8. Gérard CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, 8^e éd., Paris, Association Henri Capitant, Quadriga/PUF, 2007, 970 p., à la page 212.

9. Jean PRUVOST (dir.), *Le nouveau Littré*, Éd. augm. du Petit Littré, Paris, Garnier, 2004, 1639 p., à la page 281.

10. Cité dans Thierry BONNEAU, France DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, 2^e éd., Collection Corpus droit privé, Paris, Economica, 2005, 848 p., n^o 238, à la page 227.

11. Directive 2004/30/CE, art. 4.4, citée dans T. BONNEAU, F. DRUMMOND, précité, note 10, n^o 238, à la page 227, note 3.

12. *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q. c. V-1.1, art. 5 (ci-après désignée « LVM »). Voir la nouvelle définition plus englobante du terme « conseiller » dans la *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 2009, c. 25, art. 2 (Projet de loi n^o 8).

Celle-ci peut, à titre principal ou accessoire, faire partie des obligations qui incombent à l'une des parties à un contrat. À titre principal, l'obligation de conseil constitue, dans certains contrats, la prestation même de l'engagement, par exemple, lorsque le débiteur offre des services de conseils financiers, tels un gestionnaire de portefeuille ou un planificateur financier. Les conseils fournis aux clients forment alors la raison d'être, l'obligation au cœur de la relation contractuelle¹³. L'obligation de conseil peut aussi constituer une obligation accessoire qui découle du devoir général d'agir de bonne foi prévu dans le droit commun¹⁴. Cette obligation accessoire consiste en fait en un comportement minimal de nature éthique qui incombe à l'une des parties à un contrat, compte tenu, entre autres, de la nature de la relation entre celles-ci et de leurs qualifications respectives¹⁵. La personne possédant une expertise ou une expérience particulière, tel un entrepreneur qui est engagé dans un contrat avec une personne profane ou inexpérimentée, pourra ainsi se voir imposer une obligation de conseil. Il pourra en être de même pour le mandataire qui bénéficie de la confiance de son mandant dans l'accomplissement d'un ou de plusieurs actes juridiques¹⁶.

16. Pour mieux saisir les caractéristiques de la fonction de conseil, il peut être utile également de la comparer avec la notion voisine de « renseignement ». La transmission de

13. Jean-Louis BAUDOIN, Pierre-Gabriel JOBIN, *Les obligations*, 6^e éd., Par P.-G. JOBIN avec la collaboration de Nathalie VÉZINA, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, 1217 p., n^o 321, aux pages 360 et 361; Didier LLUELLES, Benoît MOORE, *Droit des obligations*, Montréal, Éditions Thémis, 2006, 2324 p., n^o 2004, aux pages 1088 et 1089.

14. C.c.Q., art. 6, 7 et 1375; D. LLUELLES, B. MOORE, précité, note 13, n^o 2001-2004, aux pages 1087-1089.

15. D. LLUELLES, B. MOORE, précité, note 13, n^o 2001, à la page 1087.

16. *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, [2006] R.J.Q. 2851 (C.S.), par. 488; *Marseille c. Bourque*, J.E. 2003-1048 (C.S.Q.), par. 43; D. LLUELLES, B. MOORE, précité, note 13, n^o 2003, à la page 1088; Raymond D. LEMOYNE, Georges R. THIBAUDEAU, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au Québec », (1991) 51 *R. du B.* 503, 520 :

« Le client non averti qui place sa confiance en son courtier se retrouve dans la même situation que le patient d'un médecin ou d'un dentiste. Le professionnel médical doit dévoiler à son patient les risques et les perspectives de réussite d'un traitement, faute de quoi sa responsabilité professionnelle sera engagée. Il en est ainsi du client d'un spécialiste qui a droit à des renseignements valables sur le produit acheté ou le service recommandé. »

renseignements consiste à communiquer des éléments d'information qui, à l'instar de la transmission de conseils, peut contribuer à éclairer le destinataire de ces renseignements sur le choix d'une action ou d'une décision¹⁷. Dans le secteur des services financiers, à titre d'exemple, le représentant d'une institution financière peut donner au consommateur des renseignements sur les différents produits et services offerts par l'institution, sur les conditions du marché et sur les diverses modalités du contrat entre les parties telles que les commissions et les frais de service¹⁸. Ce type d'action fait ressortir des éléments de neutralité et d'objectivité dans la communication de l'information. Tout en se rapprochant de cette fonction, l'activité de conseils s'en distingue en ce qu'elle implique une tâche plus exigeante. Dans la prestation de services de conseils personnalisés, cette fonction requiert une évaluation des avantages et des inconvénients d'une action et la prise en compte de la situation particulière du consommateur, de ses objectifs et de ses attentes, en vue d'orienter ou d'influencer l'action de ce dernier¹⁹. Cette fonction de conseils personnalisés nécessite donc une appréciation subjective afin d'adapter les conseils à la situation particulière du consommateur²⁰.

17. Les professionnels peuvent soumettre à leurs clients des conseils financiers en vue d'orienter le choix d'une action d'une portée très large dans une perspective à moyen ou à long terme, par exemple, lorsque le conseiller propose une stratégie de gestion de patrimoine en matière d'investissement pour assurer la sécurité financière de son client au moment de la retraite de celui-ci. Les conseils prodigués peuvent aussi avoir une portée plus restreinte lorsqu'ils se limitent à orienter le choix d'une action pour des opérations spécifiques, tel l'achat de certains titres particuliers. Les conseils peuvent également se limiter à une mise en garde en vue d'attirer l'attention du

17. J.-L. BAUDOUIN, P.-G. JOBIN, précité, note 13, n° 321, aux pages 360 et 361; D. LLUELLES, B. MOORE, précité, note 13, n° 2002-2003, aux pages 1087 et 1088.

18. Rasha HATTAB, *De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement*, Strasbourg, Presses universitaires de Strasbourg, 2006, 376 p., n° 41, aux pages 41-43.

19. *Id.*, n° 43 et 44, aux pages 44 et 45.

20. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 R.C.S. 638, par. 31-34; J.-L. BAUDOUIN, P.-G. JOBIN, précité, note 13, n° 321, aux pages 360 et 361.

client « sur les risques et les inconvénients de l'opération et, par conséquent, sur d'éventuelles précautions à prendre afin d'éviter tout risque de dommage »²¹.

18. Dans l'industrie des services financiers, plusieurs intermédiaires offrent de tels conseils. Dans le secteur des valeurs mobilières, les consommateurs peuvent s'adresser à des firmes de courtage en valeurs mobilières qui, en plus d'offrir des services de négociation de valeurs, offrent à leurs clients des services de conseil en placement. Parmi les firmes de courtage, nous retrouvons les courtiers en placement qui sont autorisés à exercer le courtage de tous les titres ou à agir comme placeur pour ces titres²². Les firmes peuvent également s'inscrire comme courtiers en épargne collective pour exercer entre autres le courtage de titres d'organismes de placement collectif. Les services de conseil offerts par les firmes de courtage complètent les activités de négociation, puisque le représentant ne peut effectuer une opération qu'au moment où le client l'autorise à le faire : la décision finale est celle du client. Toutefois, le courtier en placement peut se voir confier un mandat de gestion discrétionnaire ou un mandat « carte blanche »²³. Dans cette dernière hypothèse, le courtier peut agir de son propre chef.

19. En vertu de la réglementation sur les valeurs mobilières, les « conseillers en valeurs », tout comme les courtiers, offrent également des services de conseil en placement²⁴. Selon les récentes catégories définies dans le projet de loi n° 8 qui modifie la *Loi sur les valeurs mobilières* et le *Règlement 31-*

21. R. HATTAB, précité, note 18, n° 45, aux pages 45 et 46. Cet auteur précise également à ce paragraphe que la mise en garde est considérée comme un conseil, « mais un conseil négatif : un conseil de ne pas faire, accompagné de l'explication des dangers ou simplement des inconvénients encourus si ce conseil n'est pas suivi ». Voir aussi *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 16, par. 342.

22. Art. 5 LVM; concernant les catégories d'inscription, voir la partie 2 du *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*, [En ligne]. http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/reglementation/valeurs-mobilieres/autres-reglements-textes-consultation/procedures-sujets-connexes/31-103_cons_fr.pdf. Voir aussi Projet de loi n° 8, précité, note 12.

23. ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Règles des courtiers membres*, Règle 1300, [En ligne]. <http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?kType=446&linkType=fthc&dbID=201807342&documentID=86¶graphID=2> (Page consultée le 15 avril 2009), art. 3.

24. Art. 5 LVM.

103 sur les obligations d'inscription, le vocable de « conseiller » regroupe non seulement ceux qui fournissent des conseils en matière d'investissement, mais également ceux qui offrent des services de gestion de portefeuille²⁵. Le conseiller peut déléguer à un courtier la fonction de négociation en valeurs mobilières ou encore il peut cumuler les deux titres de manière à offrir ce service de négociation.

20. Comme les courtiers et les conseillers en valeurs, les planificateurs financiers jouent également un rôle important dans les services de conseil. Toutefois, à la différence de la fonction du courtier et du conseiller en valeurs, celle du planificateur financier est plus englobante, en ce sens qu'elle peut couvrir plusieurs domaines, tels la planification fiscale et successorale, l'assurance, la gestion des risques, le placement et la retraite²⁶. Ses conseils ne se limitent donc pas au domaine des valeurs mobilières. Le planificateur financier s'intéresse au développement d'une stratégie financière « intégrée », c'est-à-dire qui touche aux principaux domaines ayant une incidence financière dans la vie de ses clients, par exemple le domaine des assurances ou des successions²⁷. Le planificateur financier pourra également agir comme courtier en valeurs mobilières s'il répond aux normes d'inscription prévues à cet égard.

1.2 LA FONCTION DE GESTION DE PORTEFEUILLE

21. Dans le prolongement de la fonction de conseil, la gestion de portefeuille constitue également une fonction importante exercée par les intermédiaires financiers. Dans un contrat de gestion de portefeuille, un intermédiaire spécialisé est chargé de gérer des fonds pour le compte d'un client en vue de faire fructifier les capitaux investis²⁸. La gestion de portefeuille

25. Projet de loi n° 8, précité, note 12 et le *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*, précité, note 22, art. 2.3.

26. INSTITUT QUÉBÉCOIS DE PLANIFICATION FINANCIÈRE, « Normes professionnelles : planification financière personnelle », Bibliothèque nationale du Canada, [En ligne]. 2004 (révision 2006), <http://www.iqpf.org/userfiles/File/outils/normes-iqpf2006.pdf> (Page consultée le 26 avril 2009), à la page 11.

27. *Id.*, aux pages 11 et suiv.

28. Sur la gestion de portefeuille, voir T. BONNEAU, F. DRUMMOND, précité, note 10, n° 204 et suiv., aux pages 206 et suiv.

peut prendre différentes formes. Il peut s'agir d'une « gestion individuelle » ou individualisée, en vertu de laquelle l'intermédiaire gère le portefeuille d'un client en particulier²⁹. Les intermédiaires offrent également des services de « gestion collective » qui consistent à gérer un fonds collectif, tels un fonds d'investissement ou une caisse de retraite³⁰.

22. L'étendue des pouvoirs attribués au gestionnaire peut également varier³¹. Dans un premier type de contrat, l'intermédiaire dispose de pouvoirs étendus pour le choix et la réalisation des opérations, sans être tenu d'obtenir l'assentiment préalable du client. Selon la source réglementaire ou doctrinale consultée, la désignation varie. Il peut s'agir d'un contrat de « gestion sous mandat discrétionnaire », de « gestion discrétionnaire », d'un mandat « carte blanche », d'un contrat de « gestion d'office » ou d'un contrat de « gestion autonome »³². Dans ce type de contrat, l'intermédiaire financier gère des actifs pour le compte de son client. Il peut prendre des décisions de manière autonome conformément aux objectifs du client en vue de maximiser le rendement du portefeuille³³. Les services offerts par le gestionnaire pourront inclure notamment l'analyse des besoins, des objectifs et des contraintes personnels du client, l'élaboration de recommandations et d'une stratégie de placement, la mise en œuvre d'un plan d'action, le choix et la négociation des titres, la détention des titres au nom ou pour le compte du client, la signature des documents utiles aux fins de la gestion, la transmission

29. *Id.*, n° 213, aux pages 212 et 213.

30. *Id.*, n° 214, aux pages 213 et 214; Lise I. BEAUDOIN, *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières : nature juridique, rôle des règles de l'administration du bien d'autrui, obligations des parties*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, 206 p., aux pages 3 et 4; R. HATTAB, précité, note 18, n° 253-257, aux pages 142-145.

31. L. I. BEAUDOIN, précité, note 30, aux pages 25 et 26.

32. Pour l'emploi des termes « contrat de gestion d'office », voir Jean-Louis BAUDOIN, Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 7^e éd., volume II, « Responsabilité professionnelle », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, 1150 p., n° 2-200, aux pages 196-198; L. I. BEAUDOIN, précité, note 30, à la page 11. Les tribunaux reprennent également l'expression « gestion d'office », voir *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 25; *Groupe Albatros international inc. c. La Financière McLario inc.*, 126 A.C.W.S. (3d) 787 (C.A.Q.), par. 22. Pour l'emploi des termes « contrat de gestion autonome », voir Madeleine CANTIN CUMYN, *L'administration du bien d'autrui*, Collection Traité de droit civil, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, 467 p., n° 131, aux pages 108 et 109, note 327.

33. L. I. BEAUDOIN, précité, note 30, à la page 25.

des documents au client, le choix d'une maison de courtage dans le cas où le gestionnaire délègue la fonction de négociation des titres, l'évaluation de la performance et la révision périodique du portefeuille dans l'intérêt du client³⁴. Ces services de gestion autonome peuvent être offerts par les « conseillers », selon les catégories d'intermédiaires définies en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*³⁵. De même, comme nous l'avons évoqué précédemment, le courtier en placement, à l'instar du conseiller, peut également exercer une fonction de gestion autonome de portefeuille. Selon les règles de l'Organisme canadien du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), ce type de gestion est désigné soit comme un « compte géré », soit comme un « compte carte blanche »³⁶.

23. La relation entre l'intermédiaire et son client peut aussi consister en un second type de contrat, lorsque l'intermédiaire ne peut agir sans l'assentiment préalable du client. Ce contrat est désigné comme un « contrat de gestion assistée » ou un « contrat de gestion contrôlée »³⁷. Tel est le cas pour les courtiers en placement qui, par l'entremise de leurs représentants, offrent des services de conseils en placement et effectuent des opérations d'achat et de vente de titres pour le compte de leurs clients. Il convient de souligner qu'un contrat de gestion contrôlée peut être considéré dans les faits comme un contrat de gestion autonome ou « discrétionnaire ». Comme l'illustre la décision rendue dans *Lemay c. Carrier*³⁸, il en est ainsi lorsqu'un client non averti s'en remet de manière systématique et continue aux recommandations de son conseiller pour la gestion de portefeuille³⁹. Dans cette situation, le conseiller est réputé agir de façon autonome, puisque l'assentiment préalable du client pour effectuer les transactions est

34. *Id.*, aux pages 66-71.

35. Art. 2.3 du *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*, précité, note 22.

36. OCRCVM, précité, note 23, art. 2.

37. L. I. BEAUDOIN, précité, note 30, à la page 11; T. BONNEAU, F. DRUMMOND, précité, note 10, n° 213, aux pages 212 et 213.

38. *Lemay c. Carrier*, [2007] R.R.A. 120 (Q.C.S.). En l'espèce, le défendeur était un représentant en assurance de personnes et en assurance collective. Ce dernier était appelé à conseiller la demanderesse en matière de placements.

39. *Id.*, par. 27, 45 et 46.

automatiquement acquis. La Cour suprême du Canada évoque également cette hypothèse dans la décision *Hodgkinson c. Simms* où elle mentionne qu'un client peut transférer officieusement à son conseiller son pouvoir de décision lorsqu'il s'en remet totalement aux conseils de ce dernier pour agir⁴⁰.

24. Dans le cadre d'un contrat de gestion, le courtier peut, de manière accessoire, offrir différents services, notamment des services de dépôt et de prêt⁴¹. Par exemple, celui-ci peut avancer les fonds pour l'achat de titres, par l'ouverture d'un compte sur marge, de même qu'il peut, pour le compte du client, inscrire et détenir les titres acquis, recevoir la documentation pertinente diffusée par les entreprises, tels les documents d'information continue exigés par la réglementation sur les valeurs mobilières, transmettre des documents, telles des procurations en vue de la tenue d'assemblée des actionnaires, et percevoir des revenus, tels des intérêts ou des dividendes versés par les émetteurs.

2. LA RAISON D'ÊTRE DU PARTICULARISME JURIDIQUE SOUS L'ANGLE DE LA THÉORIE DE L'AGENCE

25. Comme nous l'avons expliqué dans la section qui précède, les pouvoirs conférés aux intermédiaires financiers peuvent prendre différentes formes. Or, plusieurs de ces pouvoirs impliquent une délégation de la part du client qui s'en remet à un intermédiaire pour agir en son nom ou pour son compte. Sur le plan juridique, ce type de relation peut se qualifier de relation de mandat ou d'administration du bien d'autrui en droit commun québécois, et de relation fiduciaire en droit anglais. Au plan conceptuel, il nous apparaît important de faire appel à la théorie de l'agence telle que développée par les économistes afin de mettre en évidence les caractéristiques

40. *Hodgkinson c. Simms*, [1994] 3 R.C.S. 377, par. 59 (j. La Forest, motifs maj.).

41. J. Vincent O'DONNELL, Alain OLIVIER, « Les grandes tendances de la jurisprudence récente », dans Jean-Louis BAUDOIN, Patrice DESLAURIERS (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Association Henri-Capitant, Éditions Yvon Blais, 1999, 244 p., aux pages 12-14.

particulières et les risques inhérents à ce genre de relation, et ce, en vue ultimement de mieux saisir le rôle du droit dans ce contexte particulier.

2.1 LES CARACTÉRISTIQUES DE LA RELATION D'AGENCE DANS LA PRESTATION DES SERVICES DE CONSEILS FINANCIERS ET DE GESTION DE PORTEFEUILLE

26. Sur la base des principes de la microéconomie et de la théorie économique des organisations, différents économistes ont contribué au développement de la théorie de l'agence⁴². Cette dernière a été élaborée pour comprendre les problèmes causés par la séparation entre la propriété et le contrôle d'un bien, notamment dans la relation entre les actionnaires et les administrateurs d'une société⁴³. Bien qu'appliquée principalement pour expliquer le fonctionnement d'une société par actions, la théorie de l'agence peut recevoir une application plus large pour couvrir les rapports qui nous intéressent aux fins de cette étude, soit les rapports entre les prestataires de services de placement et leurs clients⁴⁴.

27. Selon les économistes Jensen et Meckling, la relation d'agence, qui constitue l'objet d'étude de cette théorie, se forme lorsqu'une personne (le délégrant, désigné en anglais par le terme *principal*) engage une autre personne (le déléataire, désigné en anglais par le terme *agent*) pour accomplir en son nom ou pour son compte une tâche qui implique une

42. Cette théorie économique a été développée à partir des années 70 avec la contribution des économistes Berhold (1971), Alchian et Demsetz (1972), Ross (1973), Mitnick (1973), Williamson (1974), Wilson (1968), Heckerman (1975), ainsi que Jensen et Meckling (1976). Voir M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309; B. M. MITNICK, précité, note 5. Il est intéressant de préciser que cette théorie a été notamment inspirée de travaux d'Adam Smith; voir Adam SMITH, *La richesse des nations*, 1776, Paris, Éd. Garnier Flammarion, 1991, à la page 366, cité dans Philippe DIDIER, *De la représentation en droit privé*, Paris, L.G.D.J., 2000, 461 p., à la page 155 : « les directeurs de ces sortes de compagnie étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds. ».

43. M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309.

44. S. M. HORAN, D. B. JOHNSEN, précité, note 6, aux pages 4 et 5; B. M. MITNICK, précité, note 5, à la page 4.

délégation d'un pouvoir décisionnel⁴⁵. La littérature, tant juridique qu'économique, fait ressortir deux éléments centraux à cette relation, soit l'engagement d'une personne à agir pour une autre dans son intérêt et la délégation de pouvoir envers la première pour qu'elle puisse agir pour la deuxième⁴⁶.

28. Dans le milieu des services financiers, ces éléments supposent que l'intermédiaire financier doit substituer son propre intérêt à celui de son client. Il doit ainsi prendre des décisions dans le meilleur intérêt d'autrui, sans égard à son bénéfice personnel. De plus, la relation d'agence implique que l'intermédiaire se voit conférer des pouvoirs décisionnels sur une partie du patrimoine du client. Dans la relation entre l'intermédiaire financier et son client, la délégation peut comporter différentes intensités. En effet, tel que mentionné précédemment, il peut s'agir d'une simple fonction de représentation, lorsque l'intermédiaire procède à la négociation de titres pour le compte de son client. La délégation peut également apparaître dans une relation de gestion contrôlée de portefeuille, soit lorsque l'intermédiaire conseille le client en matière de placement et procède à des transactions pour le compte de ce dernier après avoir obtenu son assentiment préalable. Enfin, il peut s'agir d'une gestion autonome de portefeuille, lorsque le client confie à l'intermédiaire une grande latitude dans la gestion de son portefeuille⁴⁷. Tous ces cas de figure impliquent une délégation de pouvoir qui s'inscrit dans une relation d'agence, telle que définie précédemment. En droit commun québécois, cette relation d'agence pourra se qualifier comme une relation de mandat, lorsque le client

45. M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, à la page 308 : « we define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal (s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. »

46. M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1749, à la page 474 : Ils définissent la relation d'agence comme « une situation où une personne (le délégant) a recours aux services d'une autre (le délégataire) pour accomplir en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation de pouvoir décisionnel ».

47. Voir notamment *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 23-26; Jason M. KUESER, « Caveat Conciliator — Let the Advisor Beware Imposing Fiduciary Duties on Fee-Based Financial Professionals », (2007) 1615 PLI/Corp 521, 537-540.

confère à l'intermédiaire le pouvoir de le représenter dans l'accomplissement d'un acte juridique avec un tiers⁴⁸. Plus généralement, la relation peut en être une d'administration du bien d'autrui, lorsque l'intermédiaire est chargé d'administrer le bien ou le patrimoine du client dans le but de faire fructifier ce bien ou ce patrimoine⁴⁹.

29. À l'instar des régimes du mandat et de l'administration du bien d'autrui en droit québécois, la « relation fiduciaire », telle que définie en common law, inclut également des éléments qui permettent de la désigner comme une relation d'agence⁵⁰. La relation fiduciaire tire son origine de « la fiducie classique où une personne, le fiduciaire, détient un bien pour le compte d'une autre, le bénéficiaire »⁵¹. Le qualificatif « fiduciaire » a été également étendu à d'autres situations prédéterminées, telle celle entre un client et son avocat⁵². De nos jours, cette qualification est encore plus

48. C.c.Q., art. 2130; *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 27; *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 16, par. 479, 482 et 487; J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, précité, note 32, n° 2-200, aux pages 196 et 197; J. V. O'DONNELL, A. OLIVIER, précité, note 41, aux pages 8-10.

49. C.c.Q., art. 1299 et 1306; *Lemay c. Carrier*, précité, note 38, par. 45 et 46; J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, précité, note 32, n° 2-200, aux pages 196 et 197; J. V. O'DONNELL, A. OLIVIER, précité, note 41, à la page 13.

50. B. M. MITNICK, précité, note 5, à la page 4. Voir également Tamar FRANKEL, « United states mutual fund investors, their managers and distributors », dans Luc THÉVENOZ, Rashid BAHAR, *Conflicts of Interest. Corporante governance and Financial Markets*, Genève, Kluwer Law International, 2007, 570 p., aux pages 363, 364 et 365; Pamela F. HANRAHAN, « Fiduciary Duty and the Market: Private Law and the Public Good », University of Melbourne Legal Studies Research No 347, [En ligne]. (2008) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1184443 (Page consultée le 20 février 2009), aux pages 5 et 6; Peter D. MADDAUGH, « Definition of Fiduciary Duty », dans *Special Lectures of the Law Society of Upper Canada 1990. Fiduciary Duties*, Scarborough, R. De Boo, 1991, 15, aux pages 18 à 22.

51. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 117 (j. Sopinka et j. McLachlin, motifs min.).

52. La relation entre un intermédiaire financier et son client n'est pas de façon inhérente qualifiée de « fiduciaire », voir *Blackburn v. Midland Walwyn Capital Inc.*, 32 B.L.R. (3d) 11, par. 41, conf. par [2005] 2 B.L.R. (4th) 201 (Ont. C.A.). Soulignons notamment, parmi les relations qui le sont, celles entre un administrateur et la société par actions, entre le fiduciaire et le bénéficiaire, et entre l'agent et le principal, voir *Varcoe v. Sterling*, [1992] 7 O.R. (3d) 204, par. 72; Jeffrey B. BERRYMAN *et al.*, *The Law of Trusts. A Contextual Approach*, 2^e éd., sous la direction de M. R. GILLEN, F. WOODMAN, Toronto, Emond Montgomery, 2008, 987 p., aux pages 440, 839 et 840; P. D. MADDAUGH, précité, note 50, à la page 17.

flexible puisque les tribunaux canadiens ont reconnu qu'elle ne se limitait pas à certains types de relations déterminées⁵³.

30. L'existence d'une relation fiduciaire peut maintenant s'inférer de la présence de différents facteurs et s'appliquer dans le contexte de la prestation de services de placement⁵⁴. Les tribunaux anglo-canadiens tiennent compte des facteurs, telles l'existence d'un transfert de pouvoir du client envers l'intermédiaire, l'attribution à l'intermédiaire de pouvoirs discrétionnaires pour accomplir des actes à l'égard des biens du client, l'existence d'un rapport de force entre les parties, la capacité de l'une des parties à faire du tort à l'autre, les attentes des parties qui découlent de la manifestation de confiance de l'une des parties quant à l'engagement de l'autre à agir dans son intérêt exclusivement, et la dépendance de l'une des parties envers l'autre pour ses connaissances et ses habiletés⁵⁵. Le large éventail de ces facteurs et leur imprécision permettent difficilement de circonscrire les contours de ce concept. Il est tout de même possible de conclure, de façon générale, qu'une relation comme celle entre un intermédiaire financier et son client pourra être qualifiée de fiduciaire lorsque, à la lumière des facteurs énoncés précédemment, le tribunal conclut qu'une partie met sa confiance en l'autre et, par ce fait, lui confère un pouvoir sur ces affaires, ce qui la place dans une position de dépendance⁵⁶.

31. Il convient de signaler que, tant en droit québécois qu'en common law, la forme du transfert de pouvoir importe peu dans la détermination de l'existence de cette délégation. En procédant à une analyse contextuelle, les tribunaux reconnaissent que le transfert de pouvoir n'est pas toujours explicite. Il peut parfois être conscient et officieux ou même

53. J. B. BERRYMAN *et al.*, précité, note 52, aux pages 440, 845-847; P. D. MADDAUGH, précité, note 50, aux pages 17 et 18; P. F. HANRAHAN, précité, note 50, aux pages 5 et 6.

54. J. M. KUESER, précité, note 47, 532 et suiv.

55. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 35 et 58-59 (j. La Forest, motifs maj.); *Varcoe v. Sterling*, précité, note 52, par. 86; *Blackburn c. Midland Walwyn Capital Inc.*, précité, note 52, par. 46-55. Voir aussi ces éléments répertoriés dans la doctrine, notamment dans J. B. BERRYMAN *et al.*, précité, note 52, aux pages 440 et 847; J. M. KUESER, précité, note 47, 530; P. D. MADDAUGH, précité, note 50, aux pages 17 et 18.

56. *Varcoe v. Sterling*, précité, note 52, par. 72-97; J. M. KUESER, précité, note 47, 537-538.

inconscient⁵⁷. Dans la décision *Hodgkinson*, la Cour suprême du Canada précise que le contrat entre les parties ne reflète pas toujours la réalité quant à l'existence d'un transfert de pouvoir, compte tenu notamment du degré de confiance du client envers l'intermédiaire⁵⁸. Tel est le cas, entre autres, lorsqu'un contrat confère à l'intermédiaire un simple pouvoir de conseils, sans que ce dernier puisse agir ou décider au nom ou pour le compte du client. Or, l'analyse de l'ensemble des circonstances pourra révéler que, dans les faits, le contrat entre les parties implique une délégation de pouvoir si le client donne suite aux conseils offerts par l'intermédiaire de façon systématique et sans jamais les remettre en question. La confiance du client donnera à l'intermédiaire un rôle beaucoup plus important que ce qui était conclu au départ, et ce dernier détiendra un pouvoir implicite sur le patrimoine du client. Ainsi, le contexte factuel, au-delà de l'appellation donnée à la relation et du contrat formel entre les parties, est essentiel pour déterminer s'il y a délégation de pouvoir sur le patrimoine⁵⁹.

32. De même, soulignons l'importance accordée par les tribunaux au lien de confiance entre l'intermédiaire et le client. Ce lien de confiance est considéré à la fois comme une condition et la résultante d'une telle relation : plus la confiance accordée initialement par le client est importante, plus les pouvoirs transférés à l'intermédiaire seront importants et plus le lien de dépendance du client envers l'intermédiaire accroîtra, tout comme la confiance nécessaire au maintien de cette relation⁶⁰.

33. À la lumière des commentaires précédents, un constat s'impose : *dans la relation entre l'intermédiaire financier et son client, lorsque le client confie ou délègue à l'intermédiaire, de façon implicite ou explicite, des pouvoirs sur son patrimoine pour qu'il agisse pour lui, dans son intérêt, cette relation en est une d'agence au sens de l'analyse économique du*

57. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 59 (j. La Forest, motifs maj.); *Varcoe v. Sterling*, précité, note 52, par. 79; *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 13, par. 488 et 489.

58. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 59 et 60 (j. La Forest, motifs maj.).

59. *Id.*, par. 43, 59 et 60 (j. La Forest, motifs maj.).

60. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 60 (j. La Forest, motifs maj.); *Varcoe v. Sterling*, précité, note 52, par. 90.

droit. Il convient alors de s'attarder aux répercussions de ce type de relation sur les parties.

34. Dans la relation d'agence, les parties se retrouvent en situation d'asymétrie tant d'information que de pouvoir. Du point de vue de l'analyse économique du droit, il y a asymétrie informationnelle entre les parties lorsqu'il y a une disparité d'information au regard des actes posés par l'une des parties au bénéfice de l'autre. Il y a asymétrie de pouvoir quand il y a « un monopole qui permet à une partie, le monopoleur, d'imposer aux autres les termes de la distribution des ressources »⁶¹, soit lorsque l'une des parties se retrouve en position de contraindre l'autre à agir d'une certaine façon, notamment par l'accès privilégié à l'information⁶².

35. Ces asymétries apparaissent dans une relation entre l'intermédiaire financier et son client. En général, le client ne possède pas les mêmes connaissances et la même expérience que l'intermédiaire. Il fait justement appel aux services d'un professionnel en raison de son manque de connaissances ou de temps⁶³. Cette asymétrie informationnelle entre les parties permet de comprendre la difficulté du client à apprécier la qualité du service offert et à surveiller efficacement l'intermédiaire⁶⁴. Cette situation place aussi les parties en asymétrie de pouvoir. Le client retient les services d'un professionnel financier parce qu'il ne peut le faire lui-même et qu'il reconnaît que le conseiller ou le gestionnaire est dans une meilleure position que lui-même pour remplir cette tâche⁶⁵. De plus, le client doit faire confiance, puisqu'il transfère des pouvoirs, sans savoir si l'intermédiaire respectera ses promesses par la suite⁶⁶. Dans ce contexte, le client se retrouve dans un état de dépendance et de vulnérabilité par

61. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1863, à la page 508.

62. *Id.*, n° 1862 et 1863, aux pages 507 et 508.

63. *Id.*, n° 1313, aux pages 367 et 368; T. FRANKEL, précité, note 50, à la page 366.

64. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1313, aux pages 367 et 368.

65. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 31.

66. T. FRANKEL, précité, note 50, à la page 365; Eric A. POSNER, « Agency Models in Law and Economics », John M. Olin Law & Economics Working Paper No 92, [En ligne]. (2000) <http://ssrn.com/abstract=204872> (Page consultée le 20 mars 2009), à la page 7.

rapport à l'intermédiaire⁶⁷. Il est dépendant parce qu'il ne peut pas agir lui-même et il est vulnérable parce qu'il a déjà donné sa confiance à l'intermédiaire, tout en étant incapable de le surveiller. Soulignons que ces asymétries ne sont pas problématiques en soi. Toutefois, elles ouvrent la porte à des risques d'abus qui peuvent poser problème, comme il en sera question ci-dessous⁶⁸.

36. En résumé, au plan conceptuel, la théorie de l'agence offre un éclairage intéressant pour l'analyse du lien entre l'intermédiaire et son client qui, du point de vue juridique, peut s'inscrire, en droit québécois, dans une relation de mandat ou d'administration du bien d'autrui et, en common law, dans une relation fiduciaire. Cette théorie permet de mettre en évidence les deux éléments centraux de cette relation, soit l'engagement de l'intermédiaire à agir dans l'intérêt du client et la délégation de pouvoir du client envers l'intermédiaire, éléments qui engendrent une asymétrie informationnelle et de pouvoir entre les parties, ainsi qu'un état de dépendance et de vulnérabilité du client. À la lumière de cette théorie, l'analyse qui suit permettra d'identifier les risques inhérents à cette relation.

2.2 LES RISQUES INHÉRENTS À LA RELATION D'AGENCE

37. L'engagement de l'intermédiaire d'agir dans l'intérêt du client, la confiance que le client lui porte à cet égard, ainsi que les pouvoirs accordés à l'intermédiaire et l'état de dépendance et de vulnérabilité du client qui en résulte sont tous des éléments qui exposent le client à des risques, plus particulièrement à celui que l'intermédiaire n'agisse pas exclusivement dans son intérêt. L'auteure Tamar Frankel suggère que l'importance du risque auquel fait face le client ne dépend pas du degré de connaissances ou d'expérience de ce dernier, mais plutôt des fins pour lesquelles les parties ont contracté, de la nature et de l'étendue des pouvoirs délégués pour atteindre ces fins, des attentes du client et de l'accès aux mécanismes

67. T. FRANKEL, précité, note 50, à la page 365.

68. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1314-1315, à la page 368.

de protection permettant de réduire le risque⁶⁹. Celui-ci est aussi en fonction du lien de confiance entre le client et l'intermédiaire, soit des attentes raisonnables des parties⁷⁰. La jurisprudence met en relief l'incidence de ce lien de confiance dans l'analyse de la relation entre un intermédiaire financier et un client, et ce, tant dans le contexte d'une relation de mandat régi par le droit québécois, que dans celui d'une relation fiduciaire propre à la common law⁷¹. Plus la confiance du client envers l'intermédiaire est grande, plus le transfert de pouvoir est grand, plus il se retrouve en situation de vulnérabilité et conséquemment, plus le risque auquel il est exposé est grand⁷².

38. Sous l'angle de l'analyse économique du droit, les auteurs qualifient ce risque d'opportunisme. Ce dernier réfère à un « comportement qui consiste pour l'un des contractants à modifier, par la ruse ou par la force, à son avantage et au détriment de l'autre, la répartition des gains conjoints au contrat (...) que chaque partie pouvait normalement envisager au moment de la conclusion du contrat »⁷³. L'opportunisme est entendu dans un sens large pour inclure le risque de déloyauté et le risque d'incompétence et de négligence. Ces deux types de risque découlent de la divergence d'intérêts entre les parties, ainsi que de l'asymétrie entre ces dernières, tant sur le plan de l'information, par la ruse, que sur le plan du pouvoir, par la force⁷⁴.

39. Le risque de déloyauté se manifeste lorsque l'intermédiaire enfreint son obligation fondamentale d'agir dans le

69. Tamar FRANKEL, « Fiduciary Law », (1983) 71 *Calif. L. Rev.* 795, 810.

70. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 36 (j. La Forest, motifs maj.) : « Par ailleurs, le "degré de vulnérabilité" relatif, si je puis m'exprimer ainsi, dépend non pas d'une capacité hypothétique de se protéger contre les préjudices, mais plutôt de la nature des attentes raisonnables des parties. De toute évidence, une partie qui s'attend à ce que l'autre agisse dans son intérêt est plus susceptible d'être victime d'un abus de pouvoir que celle qui devrait savoir qu'elle devrait prendre des mesures pour se protéger. »

71. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 54; *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 33-40 (j. La Forest, motifs maj.); *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 13, par. 481-494.

72. Tamar FRANKEL, Wendy J. GORDON, « Introduction : Symposium on Trust Relationships », (2001) 81 *B. U. L. Rev.* 321, 322.

73. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1355, à la page 379.

74. *Id.*, n° 744, 1374, 1822 et 1863, aux pages 201 et 202, 384, 494, 507 et 508.

meilleur intérêt du client⁷⁵. Dans une situation d'asymétrie informationnelle, la partie mieux informée se sert de cet avantage pour modifier significativement, et pour son propre bénéfice, « la répartition de gains conjoints que les parties ont envisagés au moment de la conclusion du contrat »⁷⁶. Dans une relation entre un intermédiaire et son client, le risque provient de la tentation pour le prestataire de services d'abuser de sa position pour agir dans son propre intérêt ou dans l'intérêt d'un tiers⁷⁷. Ce risque peut se manifester sous différentes formes, tels la multiplication des transactions en vue de générer des commissions (*churning*), le détournement des fonds du client, le non-respect des directives du client, l'utilisation de l'information personnelle du client pour effectuer des transactions à son propre bénéfice ou pour celui de ses autres clients, le *front running*, etc.⁷⁸.

40. Pour sa part, le risque d'incompétence et de négligence se manifeste lorsque la qualité des services de l'intermédiaire est déficiente en raison des aptitudes et des efforts insuffisants de ce dernier⁷⁹. Dans le contexte de la prestation de conseils financiers et de gestion de portefeuille, la violation de l'obligation de bien connaître son client (*Know Your Client Rule*) et de l'obligation de convenance (*Suitability Rule*) illustre bien la présence d'un tel risque. Comme le montre la jurisprudence, les tribunaux retiennent la responsabilité des courtiers en valeurs mobilières lorsque ces derniers fournissent de mauvais conseils, effectuent des placements en omettant d'assurer une diversification appropriée du portefeuille,

75. Frank H. EASTERBROOK, Daniel R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991, 370 p., aux pages 9-11; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309; Edward M. IACOBUCCI, « A Wise Decision? An Analysis of the Relationship Between Corporate Ownership Structure and Directors' and Officers' Duties », (2002) 36 *Can. Bus. L. J.* 337, 343.

76. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1315, à la page 368.

77. E. M. IACOBUCCI, précité, note 75, 343.

78. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 36; *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 13, par. 293; *Lemay c. Carrier*, précité, note 38; par. 79 et 91; *Marseille c. Bourque*, précité, note 16, par. 35; *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, J.E. 2003-1219 (C.S.Q.), par. 138-151; S. M. HORAN, D. B. JOHNSEN, précité, note 6, aux pages 6-8.

79. S. M. BAINBRIDGE, précité, note 5, aux pages 35 et 36; E. M. IACOBUCCI, précité, note 75, 343.

procèdent à une répartition des placements non conforme au profil du client, ou encore font des placements trop risqués compte tenu des objectifs et de la tolérance au risque du client⁸⁰. Pour le client placé en situation d'asymétrie informationnelle, la prévention de ce risque s'avère ardue en raison de la grande difficulté pour celui-ci de vérifier la qualité du travail du prestataire de services⁸¹.

41. Notons aussi que les conséquences des comportements déloyaux ou négligents de la part des intermédiaires ne sont pas les mêmes pour ces derniers que pour leurs clients. L'intermédiaire peut agir de manière déloyale, incompétente ou négligente sans que les impacts de ce comportement se répercutent sur sa rémunération et sans que le client puisse le surveiller⁸². Comme nous le verrons plus amplement dans le troisième article de cette série, portant sur les manifestations du particularisme juridique, l'intermédiaire n'est généralement tenu qu'à une simple obligation de moyens et non de résultat, ce qui accroît la difficulté, pour le client, d'évaluer la qualité du travail de l'intermédiaire⁸³. La rémunération des intermédiaires n'est donc généralement pas dépendante de sa conduite loyale et diligente. L'auteur français Sébastien Bonfils précise à ce sujet que « dans un contrat fiduciaire, ce que l'un perd, l'autre ne le perd pas nécessairement. Seul celui qui confie ses intérêts gagne ou perd et l'interprète de l'intérêt est toujours gagnant, puisqu'il perçoit une rémunération ».⁸⁴

80. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20, par. 35 et 36; *Lemay c. Carrier*, précité, note 38, par. 51-74; *Marseille c. Bourque*, précité, note 16, par. 35 et 44; *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, précité, note 78, par. 138-151.

81. F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, aux pages 1-4; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309.

82. F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, aux pages 9-11; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309.

83. En lien avec les dirigeants et la société par actions, voir E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1819-1826, aux pages 493-496.

84. Sébastien BONFILS, *Le droit des obligations dans l'intermédiation financière*, Collection Droit & Économie, Paris, L.G.D.J., 2005, 388 p., n° 171, à la page 84. Dans la même lignée, l'intermédiaire doit agir dans l'intérêt du client, mais n'est pas le gardien de cet intérêt. C'est donc l'intention de l'intermédiaire en exerçant ces pouvoirs discrétionnaires qui compte, et non le résultat; voir P. F. HANRAHAN, précité, note 50, à la page 6.

42. Du point de vue de l'analyse économique du droit, le risque d'opportunisme peut s'expliquer au regard du modèle de l'acteur économique rationnel⁸⁵. Comme le souligne Richard Posner, un des auteurs reconnus en cette matière, lorsqu'une personne prend une décision, celle-ci se comporte généralement de manière à maximiser son bien-être, notamment en choisissant d'agir de manière prudente, négligente ou frauduleuse, d'entamer une procédure judiciaire ou de transiger pour régler un différend⁸⁶.

43. Sur la base de cette prémisse, il est possible qu'un intermédiaire souhaitant maximiser son bien-être considère qu'il est plus opportun pour lui, dans certaines situations, de fournir un travail minimal, voire insuffisant, et de promouvoir ses propres intérêts plutôt que ceux de son client. Ce risque d'opportunisme pose problème compte tenu des attentes du client dans ce type de relation⁸⁷. Cette problématique est spécifique à la relation d'agence puisque, contrairement à d'autres types de relations commerciales, tel un contrat d'achat d'un bien, le client d'un intermédiaire financier délègue un pouvoir à ce dernier en présupposant que ce dernier prendra en charge ses intérêts et agira de manière à faire prévaloir ceux-ci. Au plan juridique, l'engagement de

85. Selon la théorie de l'agence, les individus vont rencontrer des conflits d'intérêts relativement à différentes situations chaque fois qu'ils vont essayer de collaborer, et ce, parce que les individus sont fondamentalement égoïstes; voir Michael C. JENSEN, « Self Interest, Altruism, Incentives, and Agency Theory », dans Michael C. JENSEN, *Foundations of Organizational Strategy*, Cambridge, Harvard University Press, [En ligne]. (1998) <http://ssrn.com/abstract=5566> (Page consultée le 10 avril 2009), à la page 13.

86. Richard A. POSNER, *Economic Analysis of Law*, 5^e éd., New York, Aspen, 1998, 747 p., aux pages 565 et suiv. Voir aussi S. M. BAINBRIDGE, précité, note 5, aux pages 23-26; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 98-113, aux pages 27-31. Soulignons que ce modèle du choix rationnel fait l'objet de critiques, notamment par Herbert Simon. Ce dernier souligne qu'il conviendrait de faire appel au concept de rationalité limitée, lorsque l'approximation remplace l'exactitude dans la prise de décision, soit lorsque l'information que prend en compte le décideur est sélective. L'information détenue par les parties n'étant jamais complète, il faudrait donc référer à la rationalité limitée. Tout en reconnaissant les limites de la théorie du choix rationnel, plusieurs auteurs soutiennent que ce modèle demeure une approximation valable pour décrire le comportement des individus.

87. F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, aux pages 9-11; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 309.

l'intermédiaire de donner préséance aux intérêts du client constitue la finalité fondamentale de la délégation de pouvoir à l'égard du professionnel. Dans les autres types de relations commerciales qui ne confèrent aucune prérogative semblable à l'une des parties, chaque partie cherche à privilégier ses propres intérêts et les parties s'attendent à un tel comportement de l'autre⁸⁸.

44. Le risque d'opportunisme inhérent à la relation d'agence génère ce que les économistes désignent comme étant des coûts d'agence⁸⁹. Ces coûts sont de trois types : des coûts de prévention du risque, des coûts de fidélisation des clients et des coûts qualifiés de pertes résiduelles⁹⁰. Les coûts de prévention sont ceux encourus dans le but de limiter le risque d'opportunisme. Ils comprennent, par exemple, les frais engagés pour la mise en place d'un système de contrôle de la qualité des services ou pour la vérification systématique des conflits d'intérêts potentiels au sein des firmes de courtage. Les coûts de fidélisation sont ceux encourus par les intermédiaires pour susciter et maintenir la confiance des clients, notamment les coûts d'une cotisation à un régime de responsabilité. Finalement, les coûts qualifiés de pertes résiduelles correspondent à la matérialisation du risque d'opportunisme, c'est-à-dire aux conséquences subies par les parties compte tenu de l'impossibilité pour

88. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 40 (j. La Forest, motifs maj.) : « Tout à fait à l'opposé des relations commerciales sans lien de dépendance, caractérisées par l'intérêt personnel, les rapports consultatifs professionnels reposent essentiellement sur la confiance et l'indépendance »; T. FRANKEL, précité, note 50, aux pages 368 et 369; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1295, à la page 362 : « le but du contrat est de réaliser un gain réciproque pour les deux parties (...), un résultat gagnant-gagnant ».

89. Eugene F. FAMA, Michael C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », dans Michael C. JENSEN, *Foundations of Organizational Strategy*, Cambridge, Harvard University Press, [En ligne]. (1998) <http://ssrn.com/abstract=94034> (Page consultée le 10 avril 2009), à la page 5; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 327 et 328.

90. S. M. BAINBRIDGE, précité, note 5, aux pages 35 et 36; F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, à la page 10; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, à la page 308; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1842, à la page 502.

celles-ci de se protéger complètement du risque⁹¹. Ces coûts comprennent notamment les pertes monétaires que subit le client à la suite d'un agissement déloyal ou négligent de l'intermédiaire financier, ainsi que les coûts relatifs à l'impact sur la confiance tant individuelle que collective envers le secteur des services financiers. Soulignons que l'importance de ces coûts variera selon chaque situation⁹².

45. Dans la perspective de l'analyse économique du droit, les parties agiront vraisemblablement de façon à prendre les précautions nécessaires pour minimiser les risques d'accident de parcours dans la relation contractuelle⁹³. Toutefois, les parties agiront ainsi seulement si le coût total des mesures de précaution « est inférieur à celui des ennuis qu'elles permettent d'éviter, compte tenu de la probabilité de leur survenance »⁹⁴. Donc, si les parties anticipent des coûts de prévention plus élevés que la perte résiduelle, celles-ci pourraient choisir de ne pas prendre les précautions nécessaires pour prévenir le risque. Ces coûts comprennent entre autres les coûts de négociation, de surveillance et de détérioration de la relation de confiance⁹⁵. Dans ce type de relation de longue durée et de nature évolutive, que certains auteurs désignent comme un « contrat relationnel », la prévision des diverses manifestations d'opportunisme, de même que la mise en place de mécanismes de surveillance peuvent s'avérer laborieuses

91. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1842, à la page 502. Soulignons que lorsque la séparation du contrôle et de la propriété est abolie, soit lorsque ces deux éléments se retrouvent dans les mains d'un même individu, les coûts d'agence sont inexistants. Par exemple, dans le cas d'une société par actions, les auteurs suggèrent qu'il n'y a pas de risque d'opportunisme (et ainsi pas de coûts d'agence) si le propriétaire unique est également responsable de la direction de l'entreprise. Les risques de déloyauté et de négligence sont alors éliminés, puisque le même individu va bénéficier et subir ces agissements opportunistes. Ces remarques peuvent également s'appliquer à la relation entre l'intermédiaire et son client. Voir S. M. BAINBRIDGE, précité, note 5, aux pages 36 et 37; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 308 et 321; E. M. IACOBUCCI, précité, note 75, 351.

92. M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, à la page 328.

93. M. C. JENSEN, précité, note 85, à la page 15; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n°1327, à la page 371.

94. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1327, à la page 371.

95. *Id.*, n° 1842, à la page 502; T. FRANKEL, précité, note 69, 813.

et onéreuses, voire antinomiques compte tenu de l'essence même de la relation entre les parties⁹⁶.

46. Comme nous l'avons mentionné précédemment, un client fait appel aux services d'un intermédiaire en raison principalement de son manque de connaissances, d'expérience ou de temps. Dans ces circonstances, la négociation de mesures de protection et la surveillance exercée par le client lui-même ou par un tiers seraient coûteuses et dénatureraient le contrat entre les parties⁹⁷. Ces initiatives pourraient également entraîner la détérioration de la relation de confiance dont le coût pourrait dépasser l'avantage de procéder d'une telle façon. En effet, de telles mesures pourraient mettre en péril la confiance qui est centrale à cette relation⁹⁸. Les propos des auteurs Tamar Frankel et Wendy J. Gordon évoquent bien cette idée : « la confiance engendre la confiance et la méfiance engendre la méfiance »⁹⁹. Dans la décision *Hodgkinson c. Simms*, la Cour suprême met également en évidence le caractère antinomique de la mise en place des mesures préventives dans ces rapports fondés sur la confiance. La Cour s'exprime comme suit :

Dans le cas d'un conseiller professionnel, comme en l'espèce, il serait plutôt étonnant de s'attendre à ce que la personne qui reçoit les conseils se protège contre un exercice abusif du pouvoir de son conseiller professionnel indépendant, alors que le fondement même du contrat de consultation est l'utilisation par le conseiller de ses compétences spéciales pour le compte de son client. [...] Tout à fait à l'opposé des relations commerciales sans lien de dépendance, caractérisées par l'intérêt

96. T. FRANKEL, précité, note 69, 813; E. M. IACOBUCCI, précité, note 75, 344; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, précité, note 5, aux pages 337 et 338; E. MACKAAY et S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1849, à la page 504.

97. T. FRANKEL, précité, note 50, à la page 365.

98. Raymonde CRÉTE, « *Le raisonnement judiciaire fondé sur l'équité dans les conflits entre actionnaires de petites sociétés : l'éclairage d'une approche consensuelle* », (2006) 47 *C. de D.* 33, 49 et 50; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1350, à la page 377.

99. T. FRANKEL, W. J. GORDON, précité, note 72, à la page 322 (notre traduction).

personnel, les rapports consultatifs professionnels reposent essentiellement sur la confiance et l'indépendance.¹⁰⁰

47. Dans une relation semblable où les parties peuvent difficilement prévenir adéquatement ou éliminer le risque d'opportunisme, l'intermédiaire financier et le client se retrouvent liés par un contrat incomplet dans lequel le client demeure vulnérable face aux risques d'abus de confiance de l'intermédiaire. L'absence de protection contre le risque d'opportunisme, compte tenu des coûts de précaution, peut aussi se solder par le choix des parties de ne pas contracter¹⁰¹. La situation est sans issue, d'une part, le risque d'opportunisme peut s'avérer trop lourd à supporter pour que la relation demeure avantageuse et, d'autre part, la prévention de ce risque par les parties au contrat peut apparaître trop onéreuse pour être envisagée. La prise en compte des conséquences économiques et sociales liées à cette problématique peut ainsi permettre de mieux comprendre la raison d'être de la mise en place d'un cadre juridique adapté à ce type de relations, soit la prévention ou la diminution du risque d'opportunisme par l'envoi de signaux à cet effet aux intermédiaires financiers.

2.3 LE RÔLE DU DROIT

48. L'analyse qui précède a mis en relief la difficulté pour les parties de prévenir elles-mêmes le risque d'opportunisme dans la prestation de services de placement, tout en faisant ressortir le danger de dissuader les consommateurs de faire

100. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 39 et 40 (j. La Forest, motifs maj.). Voir également *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 16, par. 501 :

« Les demandeurs étaient parfaitement fondés d'avoir d'emblée confiance en Migirdic et en son employeur, réconfortés du fait qu'ils faisaient affaire avec des gestionnaires professionnels qui avaient pour seul but de veiller à la protection de leurs intérêts (ceux des demandeurs!). Et s'il est vrai, comme le souligne la défenderesse, que de par leur nature, les activités boursières impliquent des risques importants, les demandeurs étaient fondés de croire qu'à l'inverse, faire affaire avec un courtier ne constitue pas en soi un risque important mais est plutôt source de confiance, surtout si le courtier est une des plus grandes banques du Canada. »

101. E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1328, à la page 371.

appel à ce type de services en l'absence de protection suffisante. Cette analyse fondée sur la théorie de l'agence permet de comprendre comment l'intervention du droit au cœur d'une relation privée peut contribuer à compléter le contrat entre les parties et à minimiser ainsi les coûts d'agence qui y sont reliés¹⁰². Le droit exerce en ce sens une fonction supplétive que les auteurs anglophones appellent le *gap-filling role*¹⁰³. Cette fonction se traduit par l'élaboration et par l'application de normes qui viennent combler les lacunes du contrat entre l'intermédiaire financier et le client. En prévoyant un ensemble de principes généraux et de règles particulières de loyauté, de compétence, de prudence et de diligence imposé à l'intermédiaire financier, de même que des mécanismes de surveillance et de contrôle, le droit dispense l'intermédiaire financier et le client de négocier et de rédiger les clauses contractuelles qui traduisent leurs besoins et leurs attentes, entraînant ainsi une économie de coûts, de temps et le maintien de la relation confiance.

49. Dans cette perspective, l'État et les autorités déléguées sont appelés à intervenir en tenant compte de la nature et de l'importance du risque spécifique à ce secteur de l'activité économique. En d'autres termes, il devrait, en principe, exister une corrélation entre le degré du risque inhérent à ce type de services et la réglementation destinée à prévenir ou à minimiser ce risque. Un risque élevé d'opportunisme devrait justifier en conséquence une intensification corrélative des obligations imposées à l'intermédiaire. Cette interrelation s'explique en raison des attentes des parties. Comme la Cour suprême le souligne dans l'arrêt *Hodgkinson c. Simms* : « [d]e toute évidence, une partie qui s'attend à ce que l'autre agisse

102. Soulignons que cette intervention ne sera pas toujours justifiée. En effet, pour qu'elle le soit, le coût d'intervention du droit devra être moins élevé que le coût pour les parties de prévoir de telles mesures dans leur contrat. Voir R. CRÊTE, précité, note 98, 50; F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, aux pages 34 et 35; E. M. IACOBUCCI, précité, note 75, aux pages 345 et 346; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1333-1336 et 1374, aux pages 373 et 384; E. A. POSNER, précité, note 66, à la page 11.

103. R. CRÊTE, précité, note 98, 50; F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, aux pages 34 et 35; E. M. IACOBUCCI, précité, note 75, aux pages 345 et 346; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 1333-1336 et 1374, aux pages 373 et 384.

dans son intérêt est plus susceptible d'être victime d'un abus de pouvoir que celle qui devrait savoir qu'elle devrait prendre des mesures pour se protéger »¹⁰⁴. Ainsi, l'intensification des obligations imposées à l'intermédiaire est aussi fonction du degré élevé des attentes raisonnables du client à l'égard de ce dernier¹⁰⁵.

50. En common law, l'auteur Peter D. Maddaugh explique ce rapport sur la base d'un spectre ou d'une hiérarchie des obligations¹⁰⁶. Comme il le mentionne, les obligations d'une des parties sont fonction des attentes de l'autre partie en regard de sa conduite. Il y a une progression des obligations imposées selon les expectatives envers l'autre partie, en partant d'un comportement égoïste pour aller vers un comportement totalement désintéressé¹⁰⁷. D'un côté de ce spectre, nous retrouvons une contrainte qui empêche une personne de contracter avec une autre plus vulnérable de façon à prévenir un abus du déséquilibre de pouvoir entre elles. Il s'agit de la doctrine de l'*unconscionability*, une doctrine qui s'apparente à la notion de lésion en droit québécois¹⁰⁸. Dans une telle situation, les attentes des parties envers l'autre correspondent à cette norme visant à prévenir l'exploitation d'une partie par l'autre. Au centre du spectre apparaissent les principes de bonne foi et de confidentialité. Ces principes imposent à chacune des parties de protéger les intérêts légitimes de

104. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 36 (j. La Forest, motifs maj.).

105. P. D. *Maddaugh*, précité, note 50, à la page 26. Selon l'auteur Peter Huang, l'impact sur l'individu rationnel de l'imposition de lourdes normes de conduite se produit par le « sentiment coupable ». Il suggère que la culpabilité motive l'intermédiaire à respecter ces obligations. Pour que l'intermédiaire ne détourne pas les investissements du client, il doit avoir la perception que son client s'attend à ce qu'il n'agisse pas de cette façon, suggère l'auteur. Son modèle suppose que l'intermédiaire agissant contrairement aux attentes du client ressent une dégradation telle que élevée de culpabilité qu'il préfère ne pas agir ainsi. C'est donc la crainte de la culpabilité et non de la sanction qui dissuade l'intermédiaire de commettre un acte répréhensible. Cet équilibre est possible, selon l'auteur, si l'obligation de loyauté à laquelle est soumis l'intermédiaire est élevée, soit à la hauteur des attentes du client. Voir Peter H. HUANG, « Regulating Securities Professionals: Emotional and Moral Aspects of Fiduciary Investing », Research Paper 01-19, U. of Penn., Inst. for Law & Econ., [En ligne]. <http://ssrn.com/abstract=276119> (Page consultée le 20 mars 2009).

106. P. D. *Maddaugh*, précité, note 50, à la page 26.

107. *Ibid.*

108. Voir notamment J.-L. BAUDOIN, P.-G. JOBIN, précité, note 13, n° 276, à la page 323.

l'autre lorsque les contractants ont des attentes raisonnables en ce sens. Les parties agissent dans leur propre intérêt, mais elles doivent aussi, selon les circonstances, prendre en compte les intérêts de l'autre¹⁰⁹. Enfin, à l'autre extrémité du spectre, l'auteur intègre la *fiduciary doctrine* et les obligations fiduciaires qui en découlent. Cette doctrine s'applique lorsqu'une personne s'engage à agir dans l'intérêt d'une autre et que celle-ci s'attend au respect de cet engagement. Dans ce cas, l'une des parties requiert que l'autre place ses intérêts au premier rang, et ce, même au détriment des intérêts de cette autre partie¹¹⁰. Les relations entre l'intermédiaire et son client, qui font l'objet de cette étude, se retrouvent de ce côté du spectre. Les attentes d'une des parties envers l'autre sont élevées et justifient l'imposition de normes sévères à l'égard de cette dernière. Ce spectre des obligations permet ainsi de comprendre que la sévérité des normes imposées dans cette relation est proportionnelle aux attentes raisonnables du client envers l'intermédiaire et au degré de risque encouru par ce client.

51. Du point de vue de l'analyse économique du droit, la théorie de l'agence et le modèle de l'acteur économique rationnel permettent d'expliquer l'imposition de normes élevées de conduite. Selon ce modèle, le droit peut influencer sur le comportement des acteurs en transmettant des signaux en vue d'inciter l'intermédiaire à agir de façon loyale, compétente et diligente dans le seul intérêt du client¹¹¹. À cette fin, la réglementation impose, entre autres, à l'intermédiaire d'acquérir des connaissances spécialisées, de bien connaître son client, d'agir selon ses directives, ses besoins et ses objectifs, de divulguer l'information concernant ses placements,

109. Pour la nuance entre le principe de bonne foi et de confidentialité par rapport à la *fiduciary doctrine*, se référer aux explications de l'auteur Madaugh relativement à la décision *Lac Mineral* de la Cour suprême du Canada. Voir P. D. MADDAUGH, précité, note 50, aux pages 25 et 26.

110. P. D. MADDAUGH, précité, note 50, à la page 26.

111. F. H. EASTERBROOK, D. R. FISCHER, précité, note 75, à la page 5; Horace KREVER, Marion RANDALL LEWIS, « Fiduciary Obligations and the Professions », dans *Special Lectures of the Law Society of Upper Canada 1990. Fiduciary Duties*, Scarborough, R. De Boo, 1991, 279, à la page 280; E. MACKAAY, S. ROUSSEAU, précité, note 6, n° 98 et 99, aux pages 27 et 28; R. A. POSNER, précité, note 86, aux pages 3 et suiv., 17-19 et 565.

leur niveau de risque, ainsi que les changements dans le marché, d'assurer la confidentialité des renseignements reçus, de ne pas utiliser ces derniers à son propre avantage ou pour celui de ses autres clients et d'éviter de se placer en situation de conflit d'intérêts entre lui et son client¹¹². La mise en place de mécanismes de surveillance et de contrôle, notamment par le biais des processus d'inspection et d'enquête, de même que par les régimes de sanctions civiles, pénales et disciplinaires visent aussi à dissuader l'intermédiaire d'enfreindre ses obligations.

52. Il convient de souligner également que la mise en place de ce corpus réglementaire imposant envoie un message à la société dans son ensemble afin de préserver la confiance collective en les institutions du secteur financier¹¹³. Sur ce plan, il ne s'agit pas simplement de convaincre le client que l'intermédiaire financier qu'il a choisi est digne de confiance, mais bien de convaincre le public en général que les intermédiaires œuvrant dans cette industrie méritent cette confiance et que ce type de services est avantageux. Cette réglementation contribue ainsi à favoriser l'essor de cette industrie fort importante aux plans économique et social¹¹⁴.

3. LA RECONNAISSANCE JURIDIQUE DU STATUT PROFESSIONNEL DU CONSEILLER FINANCIER ET DU GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

53. L'intensification des obligations imposées aux conseillers financiers et aux gestionnaires de portefeuille provient à la fois du droit commun et de la réglementation financière. Cette intensification s'inscrit dans un processus de professionnalisation semblable à celui prévu pour les ordres

112. James G. EDMOND, « Fiduciary Duties Owed by Insurance, Real Estate and Other Agents », dans *Fiduciary Duties/Conflicts of Interest*, Collection Isaac Pitblado Lectures, Winnipeg, Law Society of Manitoba, 1993, 75, aux pages 75 et 76; H. KREVER, M. RANDALL LEWIS, précité, note 111, aux pages 282-290; J. M. KUESER, précité, note 47, aux pages 533, 538 et 539.

113. *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 16, par. 493 et 494; T. FRANKEL, W. J. GORDON, précité, note 72, à la page 327 : « Societies cannot prosper without interdependence among their members. Interaction and dependence requires some measure of trust, and law is one mechanism that supports it in society. »

114. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 45 (j. La Forest, motifs maj.).

professionnels reconnus expressément par l'État, tels les avocats, les notaires, les comptables et les médecins. Ce rapprochement conceptuel et réglementaire avec les professionnels du secteur financier permet également de comprendre la prise en considération par le droit positif de la spécificité des rapports de confiance dans la prestation de ce type de services financiers.

3.1 LE CONCEPT DE PROFESSION

54. Malgré la pléthore de définitions du concept de profession, lesquelles varient notamment selon les approches anglo-saxonnes et françaises, il est possible d'identifier quelques caractéristiques communes. En général, l'accès à une profession requiert une formation et un permis d'exercice, un encadrement juridique par un ordre ou une association, un degré d'autonomie dans l'exercice des fonctions, une déontologie à respecter, une histoire et un certain prestige¹¹⁵. Historiquement, la trilogie des professions était composée des ecclésiastiques, des médecins et des avocats. D'autres professions se sont ajoutées au fil des ans, tels les comptables, les ingénieurs, les actuaires, etc.

55. Bien que ce soit moins le cas aujourd'hui, les professions se distinguent des activités commerciales. En effet, cette distinction a été mise en relief notamment par le recours à la théorie de la commercialité, développée sous le *Code Napoléon* et reprise par le *Code civil du Bas-Canada*, laquelle servait à distinguer les opérations commerciales des opérations civiles¹¹⁶. À cet égard, Antonio Perrault mentionnait, en 1936, que « [j]usqu'au développement intensif du commerce et de l'industrie, les frontières apparaissent entre les professions

115. Voir notamment : Nathan O. HATCH, « Introduction : The Professions in a Democratic Culture », dans Nathan O. HATCH (dir.), *The Professions in American History*, Notre-Dame, University of Notre-Dame Press, 1988, 220 p., aux pages 1, 2 et suiv.

116. Cette théorie, qui avait droit de cité sous le *Code civil du Bas-Canada*, a presque disparu lors de l'adoption du *Code civil du Québec* (C.c.Q.) en 1994; cette théorie a toutefois survécu dans la *Loi sur la protection du consommateur*, L.R.Q., c. P-40.1. Les opérations étaient considérées commerciales lorsqu'elles avaient un but de spéculation : Nicole L'HEUREUX, *Précis de droit commercial du Québec*, Québec, Les Presses de l'Université Laval, 1975, 290 p., n° 24, à la page 16.

commerciales et les professions libérales, (...). Depuis quelques années, il n'en est plus ainsi »¹¹⁷. Ainsi, le début du 20^e siècle était précurseur de la situation qui prévaut de nos jours dans l'analyse des fonctions exercées par les prestataires de services de placement. Aujourd'hui, la frontière entre les commerçants et les professionnels a persisté en raison de la similitude de la structure d'organisation et des caractéristiques sous-jacentes à cette professionnalisation. Dans l'arrêt de la Cour suprême *Hodgkinson c. Simms* et dans l'affaire *Markarian*, les tribunaux font bien ressortir la relation de nature professionnelle du prestataire de services de placement par opposition aux relations purement commerciales.

56. À cet égard, dans *Hodgkinson*¹¹⁸, la Cour suprême note que : « [t]out à fait à l'opposé des relations commerciales sans lien de dépendance, caractérisées par l'intérêt personnel, les rapports consultatifs professionnels reposent essentiellement sur la confiance et l'indépendance ». De même, dans *Markarian*¹¹⁹, la Cour s'exprime comme suit : « La relation entre un courtier et son client est une relation professionnelle. Le courtier agit comme conseiller et comme professionnel envers son client. Il n'est pas dans une simple relation commerciale ou dans une relation d'acheteur et de vendeur ».

57. L'organisation des professions en association ou autres groupements similaires leur a conféré un monopole, nécessaire à la protection du public¹²⁰. Pour accorder ce monopole aux professionnels, l'État impose un contrôle a priori des conditions d'accès à l'industrie dans ce secteur d'activités, comme nous le verrons ci-dessous. Le respect des normes légales et déontologiques de compétence, d'intégrité, d'honnêteté, de loyauté, de solidité financière et de diligence constitue le fondement de cette reconnaissance¹²¹. Les conditions requises

117. Antonio PERRAULT, *Traité de droit commercial*, t. II, Montréal, Éditions Albert Lévêque, 1936, 829 p., aux pages 613-614.

118. *Hodgkinson c. Simms*, [1994] 3 R.C.S. 377, par. 40.

119. *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC inc.*, [2006] J.Q. n° 5467 (C.S.) (QL/LN), par. 479.

120. N.O. HATCH, précité, note 115, à la page 2. Voir plus généralement : Anne-Catherine MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Paris, Économica, 2007, 644 p., aux pages 531-560; S. BONFILS, précité, note 84, par. 114, à la page 56.

121. S. BONFILS, précité, note 84, par. 205, aux pages 103-104.

pour qu'un regroupement de personnes se voie accorder un statut officiel de profession sont énoncées dans le *Code des professions*¹²². Dans un processus de reconnaissance d'un ordre professionnel, il faut considérer les connaissances requises et le degré d'autonomie des professionnels, le caractère personnel des rapports, le caractère confidentiel des renseignements divulgués par le client et la gravité du préjudice. Bien que le *Code des professions* régit certaines professions spécifiques et reconnues selon les critères établis par l'article 25, ces critères peuvent être utiles pour analyser la qualification du statut d'autres professionnels, dont les prestataires de services de placement.

3.2 LES CONDITIONS DE RECONNAISSANCE JURIDIQUE D'UN STATUT PROFESSIONNEL

58. En juin 2008, l'Office des professions du Québec [ci-après désigné « l'Office »] a analysé l'opportunité de créer un ordre professionnel pour une catégorie de conseillers financiers, soit les planificateurs financiers¹²³. L'Office a procédé à une analyse de la nature des services offerts par les planificateurs financiers, leur encadrement, notamment par l'Autorité des marchés financiers [AMF] et par l'Institut québécois de planification financière [IQPF]. Par la suite, l'Office a analysé les cinq critères énoncés à l'article 25 du *Code des professions*¹²⁴, relatif à la reconnaissance d'un ordre professionnel. Cet article prévoit que :

Pour déterminer si un ordre professionnel doit être constitué ou si un groupe de personnes doit être intégré à l'un des ordres visés à la section III du chapitre IV, on tient compte notamment des facteurs suivants :

1° les connaissances requises pour exercer les activités des personnes qui seraient régies par l'ordre dont la constitution est proposée;

122. *Infra*, Section 3.2.

123. Voir OFFICE DES PROFESSIONS, *Avis sur l'opportunité de créer un ordre professionnel des planificateurs financiers*, [En ligne]. (juin 2008), <http://www.opq.gouv.qc.ca/fileadmin/docs/PDF/AvisPIFin2008-final.pdf>.

124. *Code des professions*, L.R.Q., c. C-26.

2° le degré d'autonomie dont jouissent les personnes qui seraient membres de l'ordre dans l'exercice des activités dont il s'agit, et la difficulté de porter un jugement sur ces activités pour des gens ne possédant pas une formation et une qualification de même nature;

3° le caractère personnel des rapports entre ces personnes et les gens recourant à leurs services, en raison de la confiance particulière que ces derniers sont appelés à leur témoigner, par le fait notamment qu'elles leur dispensent des soins ou qu'elles administrent leurs biens;

4° la gravité du préjudice qui pourrait être subi par les gens recourant aux services de ces personnes par suite du fait que leur compétence ou leur intégrité ne seraient pas contrôlées par l'ordre;

5° le caractère confidentiel des renseignements que ces personnes sont appelées à connaître dans l'exercice de leur profession.

59. Bien que l'Office reconnaisse que les planificateurs financiers respectent généralement ces cinq critères, il a néanmoins recommandé de ne pas constituer un ordre professionnel en estimant que l'encadrement des planificateurs financiers offert actuellement par l'AMF et l'IQPF respectait l'exigence de la protection du public¹²⁵. Il convient de reprendre ces cinq critères énoncés par le législateur, afin de comprendre la raison d'être de la mise en place d'un cadre normatif spécifique pour les prestataires de services de placement. Nous avons regroupé l'étude de ces critères en trois catégories (critères n^{os} 1 et 2, critères n^{os} 3 et 5 et critère n^o 4) afin d'examiner comment les exigences imposées par le *Code des professions* peuvent être transposées aux prestataires de services de placement, soit des intermédiaires financiers qui ne sont pas membres d'un ordre professionnel, au sens de cette loi, mais qui sont néanmoins soumis à un encadrement similaire.

125. *Infra*, texte accompagnant la note 138.

3.2.1 Les connaissances requises et le degré d'autonomie

60. Le domaine des services financiers constitue un secteur dans lequel la nature et la complexité des services offerts exigent des connaissances spécialisées, des habiletés et des aptitudes particulières. Par leur expertise et leur expérience, les intermédiaires financiers traitent avec des consommateurs dont le degré de connaissances est habituellement moindre, créant ainsi un déséquilibre qui peut être plus ou moins important selon que le consommateur est profane ou averti. Il existe alors un ascendant de la part des intermédiaires envers les consommateurs, qui dépendent du travail et de la compétence de ces intermédiaires pour assurer leur sécurité financière. Dans le but de bien protéger les consommateurs, le premier alinéa de l'article 25 exige donc que les intermédiaires possèdent « les compétences requises ». L'intensité de ces compétences croît avec le degré de spécialisation¹²⁶.

61. À cette première exigence se greffe l'autonomie inhérente à l'exercice de la profession, c'est-à-dire que les professionnels doivent faire preuve de jugement personnel et indépendant dans la prise de décision. Il va sans dire que l'organisation structurelle du travail exige parfois que les professionnels puissent faire appel à d'autres collaborateurs dans des disciplines connexes. L'autonomie sera néanmoins maintenue si ces collaborateurs, moins qualifiés, ne se substituent pas aux professionnels¹²⁷.

62. Le permis d'exercice octroyé aux membres de professions, à la suite de la réussite d'examens préalables, leur permet de confirmer au public qu'ils possèdent les connaissances requises. Cette certification est également sujette à des contrôles périodiques par l'autorité concernée et, lorsque nécessaire, à des inspections, à des enquêtes et à des sanctions disciplinaires. Nous constatons que les professionnels, non membres d'un ordre professionnel reconnu formellement et qui œuvrent dans le secteur des services financiers, dont les conseillers financiers et les gestionnaires de portefeuille,

126. L. I. BEAUDOIN, précité, note 30, à la page 115.

127. OFFICE DES PROFESSIONS, précité, note 123, à la page 28.

sont également assujettis à un encadrement juridique dans le but de rassurer le public quant à leurs compétences¹²⁸. Cette reconnaissance juridique de la compétence acquise s'inscrit dans la théorie du *signalling*, développée par Michael Spence. Ce dernier souligne que les signaux transmis par le marché (*market signals*) constituent des activités ou des attributs d'une personne qui peuvent altérer la croyance d'autres personnes¹²⁹. Spence illustre cette théorie de diverses manières, que ce soit lorsqu'un commerçant transmet un signal positif sur la qualité des produits qu'il vend ou lorsqu'un jeune diplômé universitaire fait valoir la qualité de ses diplômes à l'endroit d'employeurs potentiels. Plus généralement, la réputation du fournisseur, les diplômes universitaires et la reconnaissance étatique d'un ordre professionnel représentent des sources qui peuvent susciter la confiance des cocontractants. L'application de cette théorie au domaine de l'éducation peut être transposée au secteur des services financiers¹³⁰. Ainsi, un intermédiaire peut faire valoir un titre qu'il détient et qui est réservé à certaines personnes qui remplissent les conditions établies par l'État ou par une autorité déléguée, au même titre que le membre d'un ordre professionnel reconnu, dans le but d'inspirer la confiance du public.

63. La théorie du *signalling* se rapproche de la *shingle theory*, une théorie américaine connexe qui est utilisée spécifiquement dans le domaine des valeurs mobilières. Selon cette théorie, le client s'attend à ce qu'un courtier agisse de bonne foi et selon les normes exigées par sa profession en ce qui a trait à ses déclarations et à ses représentations¹³¹, compte

128. *Id.*, Section 3.3.

129. A. Michael SPENCE, *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Cambridge (Ma), Harvard University Press, 1974, à la page 1.

130. *Id.*, n° 2009, à la page 557.

131. Il s'agirait d'une extension de la doctrine de common law du *holding out*, laquelle est associée au fait de se présenter comme ayant un certain statut légal, en affirmant être un *agent* ou un partenaire avec l'autorité nécessaire pour prendre part à une *transaction*. C'est en 1939 que la SEC a élaboré cette théorie pour la première fois : *Matter of Duker & Duker*, 1939 WL 36426. La Securities Exchange Commission [SEC a établi un standard de conduite qui ne prend pas sa source dans une quelconque obligation fiduciaire, mais impose plutôt au courtier une obligation de *fair dealing* qui doit être imposée non en pas en raison de la relation ou de l'existence de la confiance et des confidences inhérentes à cette relation, mais en raison des

tenu de son statut de professionnel¹³². Sur la base de cette théorie, le courtier peut ainsi engager sa responsabilité civile en cas de vente d'actions d'un client à un prix supérieur au marché, de manipulation du marché, d'acceptation des fonds d'un client insolvable, d'opérations sans autorisation du client ou sans respecter le niveau de risque d'un client¹³³.

64. Plus le sentiment de confiance qu'inspirent les conseillers financiers et les gestionnaires de portefeuille est présent, particulièrement par le signal qu'ils envoient de leur compétence, plus les consommateurs désireront entrer en relation avec eux et accepteront de leur attribuer des pouvoirs sur leur patrimoine et de leur confier des renseignements à caractère personnel et confidentiel.

3.2.2 Le caractère personnel des rapports et la divulgation des renseignements personnels

65. Comme nous l'expliciterons plus en détail dans la troisième partie de la trilogie d'articles, la réglementation impose au courtier l'obligation de bien connaître son client afin de le conseiller et d'élaborer une stratégie de placement qui convient à son profil d'investisseur¹³⁴. Dans ce contexte, le caractère personnel de la relation entre un intermédiaire financier et son client constitue un élément fondamental dans l'analyse de la qualification de cet intermédiaire. Cette relation fondée sur la confiance est qualifiée *d'intuitu personae*, car l'intermédiaire choisi par le consommateur présente le plus de garanties de réussite aux yeux de ce dernier, notamment au point de vue des aptitudes personnelles, de la solvabilité et de la compétence¹³⁵. La décision *Markarian*, où le client avait choisi le représentant entre autres pour ses

implied representations qui résultent du statut de courtier. Ce n'est que quatre ans plus tard que cette théorie fut confirmée par les tribunaux supérieurs : *Charles Hughes & Co. v. Securities and Exchange Commission*, 139 F2d 434.

132. *In the Matter of Mac Robbins & Co.*, 1962 WL 67931.

133. Arnold S. JACOBS, « Disclosure and Remedies Under the Securities Laws », SECDSL § 18 : 3.

134. Concernant l'obligation de bien connaître son client, voir R. CRÊTE, précité, note 2, par. 64.

135. S. BONFILS, précité, note 84, n° 14, à la page 13.

caractéristiques personnelles, illustre bien ce point¹³⁶. Ce caractère personnel des rapports conserve son importance, peu importe si l'intermédiaire financier exerce seul ou en groupe. Le consommateur manifeste cette confiance envers l'intermédiaire financier en lui révélant tous les détails de sa situation financière et, incidemment, de sa vie personnelle et professionnelle. Comme le souligne la Cour suprême dans la décision *Hodgkinson c. Simms*¹³⁷ :

[...] L'existence même de nombreuses relations consultatives professionnelles, particulièrement dans des domaines spécialisés comme le droit, la fiscalité et les placements, repose sur une divulgation complète par le client de renseignements personnels et financiers importants qui engendrent inévitablement une dynamique « de force et de dépendance ».

66. Il est intéressant de noter que, dans son analyse sur les planificateurs financiers, l'Office relève que les obligations de ces derniers à l'égard de la protection des renseignements personnels étaient suffisamment encadrées¹³⁸. À cet égard, l'Office se fonde sur des dispositions de la Chambre de la sécurité financière et de l'AMF. L'article 26 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* prévoit que : « Le représentant doit respecter le secret de tous renseignements personnels qu'il obtient sur un client et les utiliser aux fins pour lesquelles il les obtient, à moins qu'une disposition d'une loi ou d'une ordonnance d'un tribunal compétent ne le relève de cette obligation ». Le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières* est plus explicite, en ce sens qu'il n'interdit pas seulement la divulgation des renseignements transmis par le client sans sa permission, ces renseignements étant considérés comme confidentiels¹³⁹, mais dispose que « le représentant ne doit pas les utiliser pour des opérations sur son compte personnel ou sur celui

136. *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC inc.*, précité, note 16, par. 17, aux pages 246 et 247.

137. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, à la page 429.

138. OFFICE DES PROFESSIONS, précité, note 123, à la page 29.

139. *Règlement sur la déontologie dans les valeurs mobilières*, (2001) 133 G.O. II, 1612 [c. 9.2, r. 1.1.2], art. 8.

d'un autre client »¹⁴⁰. Enfin, la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* prévoit que le rapport d'activités de l'AMF doit faire « état des constatations de l'Autorité sur la façon dont les cabinets, les représentants autonomes, les sociétés autonomes ainsi que les titulaires de certificat restreint protègent les renseignements personnels qu'ils détiennent sur leurs clients »¹⁴¹.

3.2.3 La gravité du préjudice

67. Les consommateurs confient à leurs conseillers financiers et à leurs gestionnaires de portefeuille à la fois des sommes d'argent parfois considérables et des renseignements personnels. L'incompétence, la négligence, la déloyauté, l'utilisation de renseignements personnels et même la fraude commise par ces professionnels peuvent entraîner des conséquences importantes et dommageables aux plans économique et social.

68. Au plan microéconomique, comme l'ont montré les récents scandales financiers des dernières années, la violation des normes de conduite peut engendrer des pertes importantes, allant parfois jusqu'aux économies d'une vie, ce qui peut mettre en péril la sécurité financière des consommateurs. Ces pertes financières peuvent s'avérer importantes pour les clients qui comptaient sur les revenus générés par ces placements pour assurer leur retraite. Ces derniers pourraient être obligés de demeurer ou de retourner sur le marché du travail.

69. Le scandale mis au jour dans l'affaire Norbourg illustre bien les conséquences négatives importantes des comportements déviants d'un intervenant dans les services financiers en matière de placement¹⁴². Le comportement frauduleux du

140. *Id.*, art. 9.

141. *Loi sur la distribution de produits et de services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2, art. 256.

142. Sur Norbourg, voir notamment : AMF c. Lacroix, 2007 QCCQ 12907, [2007] R.J.Q. 193 (C.Q.); EYB 2008-136069 (C.S.); AMF, « Brochure d'information sur le dossier Norbourg à l'intention des investisseurs », [En ligne]. (janvier 2007 http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/consommateur/dossier-norbourg/Broch_Norbourg_18-01-07.pdf); François DESJARDINS, « L'affaire Norbourg en dix questions », *Le Devoir*, [En ligne]. <http://www.ledevoir.com/2007/12/12/168163.html>.

conseiller financier Vincent Lacroix a entraîné des pertes d'environ 155 millions de dollars et affecté 9 200 investisseurs¹⁴³. Les affaires *Markarian* et *Laflamme* font également ressortir les conséquences néfastes résultant d'un abus de confiance de la part d'un représentant d'un courtier en valeurs mobilières. Dans la première, un consommateur a subi des pertes de 1,5 million de dollars¹⁴⁴. Dans la seconde, un courtier a été tenu responsable pour près d'un million de dollars en raison de placements spéculatifs qui ne tenaient pas compte du profil et des objectifs du client¹⁴⁵. De même, aux États-Unis, mentionnons l'affaire Madoff où un conseiller financier américain très respecté, non seulement par ses clients et par ses pairs, mais également par les autorités de contrôle et supervision, a commis une fraude pour environ 50 milliards de dollars au cours des dernières décennies¹⁴⁶. Cette histoire a eu des répercussions très importantes, tant aux États-Unis qu'à l'étranger.

70. Plus généralement, dans un rapport préparé par l'Innovative Research Group pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) en 2007, cet organisme a étudié le profil des victimes de fraudes financières et l'impact de ces fraudes sur les victimes¹⁴⁷. L'élément déterminant de cette étude a trait à l'abus de la confiance de la part des fraudeurs envers les investisseurs¹⁴⁸. Outre la perte de confiance de la victime à l'égard des marchés financiers, cette étude indique que les victimes d'une fraude financière de plus de 10 000 \$ ressentent des problèmes d'ordre émotionnel, tels un niveau de stress plus élevé et des sentiments de colère. Elles peuvent

143. *AMF c. Lacroix*, précité, note 142, par. 6 (C.S.).

144. *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC Inc.*, précité, note 16.

145. *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, précité, note 20.

146. Pour consulter l'ensemble des procédures et des décisions, voir la fenêtre Internet du ministère de la Justice des États-Unis : THE UNITED STATES DEPARTMENT OF JUSTICE, SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK, *United States v. Madoff*, 2009, [En ligne]. <http://www.usdoj.gov/usao/nys/madoff.html>.

147. AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (Canadian Securities Administrators Investor Education Committee), *2007 CSA Investor Study: Understanding the Social Impact of Investment Fraud*, [En ligne]. (2007) http://www.osc.gov.on.ca/About/CSA/csa_20071002_csa-investor-study-es.pdf.

148. *Id.*, aux pages 2 et 5.

également connaître des problèmes de santé mentale, comme des moments de dépression et des sentiments d'isolement, menant parfois au suicide. Parfois, elles peuvent expérimenter des problèmes de santé physique liés à la perte de poids, aux maladies, aux crises de panique ou à l'anxiété. Comme autre conséquence néfaste, le rapport souligne la détérioration des relations sociales (absence de soutien des proches, séparation, divorce)¹⁴⁹. Enfin, il est intéressant de noter que la plupart des victimes de fraude ne portent pas plainte aux autorités et qu'une majorité croit que les autorités ne traitent pas la fraude avec le même sérieux que pour d'autres crimes¹⁵⁰.

71. Dans tous ces cas, le préjudice couvre non seulement l'aspect pécuniaire, mais également les conséquences émotionnelles ou psychologiques. L'affaire *Markarian* illustre bien les conséquences néfastes qui peuvent en découler. En l'espèce, non seulement le représentant du courtier avait trompé la confiance de M. Markarian, mais ses supérieurs avaient cautionné les gestes fautifs de ce représentant et avaient menti délibérément aux demandeurs, ce qui avait entraîné pour les demandeurs beaucoup de stress, d'angoisse et d'insécurité. Le juge Sénécal note à cet égard que « [l]es troubles émotionnels subis par les Markarian aident à mesurer le caractère oppressif de la conduite de la défenderesse »¹⁵¹, ce qui a justifié l'octroi de dommages punitifs de l'ordre de 1,5 million de dollars.

72. Toujours dans l'affaire *Markarian*, le juge Sénécal souligne le cas d'une femme âgée de 65 ans, qui ne parlait ni français ni anglais, et dont le salaire annuel était d'environ 25 000 \$. Le représentant du courtier lui avait fait signer une garantie en faveur d'inconnus et avait effectué sans droit des transactions spéculatives (après avoir modifié à son insu la fiche client). Les responsables de la conformité se sont inquiétés de telles transactions et de l'incongruité de la garantie, mais la banque n'a jamais donné suite aux remarques de ces

149. *Id.*, à la page 3.

150. *Id.*, aux pages 3-4.

151. *Markarian c. Marchés mondiaux CIBC inc.*, précité, note 16, par. 669.

responsables. La dame a donc perdu l'ensemble de ses économies d'une vie et, âgée de 76 ans, elle « ne s'en est jamais remise », pour mourir « quelques années plus tard, complètement brisée »¹⁵².

73. Au plan macroéconomique, les comportements déviants peuvent également avoir un impact négatif sur la confiance du public à l'égard de l'industrie des services financiers. En général, comme le tribunal l'a souligné dans l'affaire *Gagné c. Agence nationale de l'encadrement financier* :

Sans la confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés financiers, toute l'économie est affectée. Cette confiance est assurée par les organismes qui réglementent les marchés financiers, dont l'AMF, en s'assurant du retrait des marchés financiers des personnes qui abusent de cette confiance au détriment des investisseurs et de l'intégrité des marchés financiers. Lorsque des professionnels du marché, comme Paul Gagné, abusent de la confiance des investisseurs, les victimes ne sont pas les seuls investisseurs, mais également le marché financier, souvent par le retrait d'investisseurs qui ne font plus confiance à l'intégrité du marché.¹⁵³

74. Comme nous le verrons dans la section qui suit, le rapprochement conceptuel et réglementaire entre les professions encadrées par le *Code des professions* et les prestataires de services de placement se manifeste dans plusieurs dispositions de la régulation financière particulière qui reconnaît la nature professionnelle des services offerts par ces prestataires. L'analyse qui suit ne donne toutefois qu'un aperçu de cette régulation financière particulière. La reconnaissance juridique de la nature professionnelle des services offerts fera l'objet d'une étude plus détaillée dans le dernier texte de cette série de trois articles¹⁵⁴.

152. *Id.*, par. 286.

153. *Agence nationale d'encadrement du secteur financier (Autorité des marchés financiers) c. Conseillers de placements Tip ltée*, J.E. 2007-2129, EYB 2007-124781, par. 309-311 (C.Q.).

154. Voir R. CRÈTE, précité, note 2.

3.3 UN APERÇU DE LA RECONNAISSANCE JURIDIQUE DU STATUT PROFESSIONNEL DU CONSEILLER FINANCIER ET DU GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

75. L'encadrement des conseillers financiers et des gestionnaires de portefeuille apparaît autant dans la législation, comme la *Loi sur les valeurs mobilières*, la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, de même que dans les règles adoptées par les organismes d'autoréglementation, telles les normes adoptées par la Chambre de la sécurité financière et par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Cette régulation réfère au concept de professionnel pour qualifier les prestataires de services de placement. À titre d'exemple, l'article 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁵⁵ et l'article 235 du *Règlement sur les valeurs mobilières*¹⁵⁶ prévoient que « [d]ans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un *professionnel avisé*, placé dans les mêmes circonstances »¹⁵⁷ (nos italiques). L'article 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*¹⁵⁸ exige également que le représentant agisse « avec compétence et professionnalisme ». Plusieurs règles déontologiques font également référence au terme « professionnel ». Soulignons, à cet égard, l'article 3 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*¹⁵⁹ qui dispose que « [l]e représentant doit s'efforcer, de façon diligente et *professionnelle*, de connaître la situation financière et personnelle ainsi que les objectifs de placement du client. Les renseignements qu'il obtient d'un client doivent décrire cette situation ainsi que l'évolution de celle-ci. » (nos italiques). Cette règle de conduite reconnaît le statut professionnel du représentant.

76. Outre ces illustrations tirées de normes législatives et réglementaires, plusieurs organismes d'autoréglementation

155. *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1.

156. *Règlement sur les valeurs mobilières*, (1983) 115 G.O. II, 1511 et (1985) G.O. II, 1639 [c. V-1.1, r. 1].

157. La personne inscrite inclut les courtiers et les conseillers, de même que les représentants des courtiers et des conseillers.

158. *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. B-9.2.

159. Précité, note 139, art. 8.

encadrent les prestataires de services de placement en les assimilant à des professionnels, comme la Chambre de la sécurité financière (Québec) et l'OCRCVM. Ces organismes se sont vu déléguer des pouvoirs en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et de la *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁶⁰. La Chambre de la sécurité financière exerce des pouvoirs disciplinaires à l'égard notamment des représentants en épargne collective et en planification financière¹⁶¹. Pour sa part, l'OCRCVM encadre les courtiers en placement et leurs représentants.

77. Afin d'assurer la protection du public et de veiller à la discipline de ses membres, la Chambre de la sécurité financière a élaboré un *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*¹⁶². L'article 8 de ce Code dispose que le planificateur financier « doit s'abstenir d'inciter une personne de façon pressante ou répétée à recourir à ses services professionnels ou à acquérir tout produit » (nos italiques). La section VI de ce Code est également éloquente, puisqu'elle traite des devoirs et des obligations du planificateur financier représentant « envers la profession ».

160. Pour la Chambre de la sécurité financière, voir les articles 284 et suiv. LDPSF. L'Autorité des marchés financiers a reconnu l'OCRCVM comme organisme d'autorégulation. Cette reconnaissance s'est produite en deux temps. L'AMF a d'abord reconnu cette responsabilité à l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières [ACCOVAM], par une décision du 16 juillet 2004 (BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, 16 juillet 2004, Volume 1, n° 24, article 1.32, à la page 3 [En ligne]. <http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/bulletin/2004/2004-07-16-v01-n24/bul-infogenerale-v1n24.pdf>). Par la suite, lors de la fusion entre l'ACCOVAM et le Service de réglementation des marchés, le 1^{er} juin 2008, la reconnaissance de l'organisme d'autorégulation qu'était l'ACCOVAM s'est transmise à l'OCRCVM. En vertu de la *Loi sur l'autorité des marchés financiers*, l'AMF a en effet le pouvoir de reconnaître à titre d'organisme d'autorégulation une personne morale, une société ou toute autre entité dont les objets sont reliés à la mission de l'autorité. Art. 59, LVM. Décision n° 2008-PDG-0126 : http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/Consultations/oar/Decision_2008-PDG-0126_reconnaissance.pdf; voir aussi OCRCVM, *Inscription*, [En ligne]. <http://www.iiroc.ca/French/ComplianceSurveillance/Registration/Pages/default.aspx>.

161. Au Canada, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels [ACFM] est l'organisme d'autorégulation désigné pour encadrer le secteur des fonds d'investissement.

162. *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*, (1999) 131 G.O. 2, 4135 [c. 9.2, r. 1.01].

78. La *Loi sur les valeurs mobilières*¹⁶³ exige que le courtier et le conseiller soient inscrits auprès de l'AMF pour exercer leurs activités. De même, la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* exige que les intermédiaires visés par cette Loi détiennent un permis délivré par l'AMF pour exercer leurs activités¹⁶⁴. Bien que l'Office des professions ait écarté l'idée de créer un ordre professionnel des planificateurs financiers, comme nous l'avons déjà mentionné, il convient de souligner que l'OPQ a reconnu que la protection du public était assurée, compte tenu de l'exigence d'un programme de formation universitaire. L'Office mentionne que « la démarche qui définit la planification financière et les considérations qu'elle oblige à prendre en compte requièrent de toute évidence du planificateur financier qu'il possède des connaissances spécifiques, complexes et assez poussées dans différents domaines »¹⁶⁵.

79. Dans le même esprit, les règles adoptées par l'OCRCVM font aussi expressément référence à la nature *professionnelle* des services offerts par les courtiers en placement. Cette référence apparaît notamment à l'article premier de la *Règle 29 — Conduite des affaires* prévoyant que les membres doivent « observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité »¹⁶⁶. Cette disposition peut être lue conjointement avec les articles 14 à 24 de cette règle, qui prévoient la possibilité pour un courtier membre d'établir un avis professionnel dans le cadre d'une opération visée. En somme, la réglementation financière particulière reconnaît dans diverses dispositions le statut professionnel du conseiller financier et du gestionnaire de portefeuille.

163. *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1.

164. Précité, note 141, art. 56.

165. OFFICE DES PROFESSIONS, précité, note 123, aux pages 27-28.

166. Art. 1. Cette disposition se lit comme suit : « Les courtiers membres ainsi que chaque associé, administrateur, dirigeant, directeur des ventes, directeur, directeur adjoint ou codirecteur de succursale, représentant inscrit, représentant en placement et employé d'un courtier membre (i) sont tenus d'observer des normes élevées d'éthique et de conduite professionnelle dans l'exercice de leur activité, (ii) ne doivent pas avoir de conduite ou de pratique commerciale inconvenante ou préjudiciable aux intérêts du public et (iii) doivent avoir le caractère, la réputation, l'expérience et la formation qui correspondent aux normes mentionnées aux points (i) et (ii) qui précèdent ou que le conseil d'administration peut prescrire. »

CONCLUSION

80. Dans le but de mieux comprendre la raison d'être du particularisme de l'encadrement juridique des services offerts par les prestataires de services de placement, la présente étude se fonde, dans un premier temps, sur la théorie économique de l'agence, pour mettre en relief la nature particulière des pouvoirs exercés par les intermédiaires qui agissent pour le compte d'autrui. Dans un deuxième temps, l'étude met en relief les différents éléments qui justifient la reconnaissance juridique du statut professionnel des intermédiaires financiers de manière à mieux saisir la nécessité de prévoir un cadre juridique spécifique à ces intermédiaires dont les services peuvent entraîner des répercussions économiques et sociales considérables, tant au plan microéconomique que macroéconomique.

81. Plus particulièrement, l'analyse qui précède a montré que, dans une relation où l'intermédiaire est appelé à agir pour le compte de son client, par exemple, lorsqu'il gère le portefeuille de ce dernier, les parties se retrouvent dans une position asymétrique, tant en matière d'information que de pouvoir. Conséquemment, dans ce type de relation caractérisée par le transfert de pouvoir en faveur de l'intermédiaire financier, le client est placé dans un état de vulnérabilité et de dépendance. La difficulté, voire l'impossibilité pour le client d'exercer un contrôle adéquat sur le comportement de l'intermédiaire fait apparaître un risque que l'intermédiaire n'agisse pas dans l'intérêt exclusif de son client. Le particularisme juridique résulte en fin de compte d'une « nécessité d'exercer des pressions particulières sur les personnes qui occupent une position de confiance et de force par rapport à d'autres qui se trouvent en état de vulnérabilité »¹⁶⁷.

82. Ainsi, dans ce secteur des services financiers, le rôle du droit est de prévenir et de minimiser le risque d'opportunisme qui peut porter atteinte aux intérêts des consommateurs et mettre en péril la confiance de ces derniers, tant au niveau microéconomique que macroéconomique. À cette fin, il prévoit un cadre juridique adapté, qui tient compte des attentes élevées du client et de l'importance du risque encouru.

167. *Hodgkinson c. Simms*, précité, note 40, par. 93.

83. En outre, comme nous l'avons souligné dans la troisième section de cette étude, notre analyse a fait ressortir le caractère professionnel des services offerts par les prestataires de services de placement afin de mieux comprendre l'existence d'un cadre juridique spécifique pour la prestation de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille. La reconnaissance juridique de ce statut professionnel peut s'expliquer en analysant le concept de profession et les conditions prévues par les autorités étatiques pour reconnaître formellement un ordre professionnel.

84. La consécration du statut professionnel des prestataires de services de placement se justifie par une analogie avec les cinq critères imposés par le *Code des professions*, qui servent à déterminer si un secteur d'activités donné sera assujéti à ce Code. Notre analyse a permis de déterminer qu'en général, les connaissances requises des intermédiaires financiers et leur degré d'autonomie faisaient intrinsèquement partie de la fonction exercée par ces intermédiaires, compte tenu du caractère spécialisé des services offerts. En outre, ces professionnels entretiennent des rapports personnels étroits avec leurs clients, en raison de la nature de la relation qui s'établit entre les parties. Cette relation exige incidemment que les clients divulguent des renseignements à caractère personnel. Ce rapprochement entre les intermédiaires financiers et les professionnels assujétiés au *Code des professions* se manifeste également par les conséquences négatives importantes de nature économique, sociale et psychologique qui peuvent découler des comportements fautifs de la part des intermédiaires. Ces comportements peuvent affecter le client individuellement et peuvent mettre en péril la confiance du public envers l'industrie des services financiers.

85. Bien qu'ils ne soient pas assujétiés au *Code des professions*, l'encadrement juridique des intermédiaires financiers s'apparente à celui prévu pour les professionnels reconnus en vertu de ce Code. Ces intermédiaires sont régis à la fois par le droit commun et par la législation financière particulière, comme la *Loi sur les valeurs mobilières*, la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, et par les règles adoptées par les organismes d'autoréglementation, comme la Chambre de la sécurité financière et l'Organisme canadien

de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Cet environnement juridique prévoit des conditions d'accès à l'industrie, des normes de conduite, ainsi que des mécanismes de surveillance et de contrôle¹⁶⁸.

86. Après avoir mis l'accent sur la raison d'être de ce particularisme juridique, l'analyse qui suit entend faire ressortir que, dans ce secteur d'activités extrêmement réglementé, il se dégage un fil conducteur qui se manifeste par une intensification des obligations imposées aux intermédiaires financiers et par une diminution corrélative des obligations des consommateurs, de même que par l'imposition de sanctions particulières aux prestataires de services de placement.

Raymonde Crête
Faculté de droit
Pavillon Charles-De Koninck
1030, avenue des Sciences-Humaines, local 1111
Université Laval
Québec (Québec) G1V 0A6
Tél. : 418 656-2131, poste 7436
Télé. : 418 656-7230
Raymonde.Crete@fd.ulaval.ca

Marc Lacoursière
Faculté de droit
Pavillon Charles-De Koninck
1030, avenue des Sciences-Humaines, local 1121
Université Laval
Québec (Québec) G1V 0A6
Tél. : 418 656-2131, poste 3855
Télé. : 418 656-7230
Marc.Lacoursiere@fd.ulaval.ca

Cynthia Duclos
619, chemin Ste-Foy
Québec (Québec) G1S 2K2
cynthia845@hotmail.com

168. Les auteurs remercient Clément Mabit pour son assistance à titre d'auxiliaire de recherche aux fins de la préparation de ce texte. Ils remercient également le professeur Mario Naccarato pour ses précieux commentaires sur une version précédente de ce texte. Les auteurs remercient la personne qui a évalué ce texte aux fins de cette publication dans la *Revue générale de droit*. Enfin, les auteurs remercient l'Autorité des marchés financiers pour l'octroi d'une subvention qui a permis le financement de la recherche nécessaire à la préparation de cet article.

**Annexe 1 :
catégories d'intermédiaires financiers assujettis à la réglementation québécoise
sur les valeurs mobilières et sur les services financiers¹**

Catégories d'intermédiaires	Fonctions	Lois applicables	Organismes administratifs et tribunaux administratifs	Organisme d'autoréglementation
Courtier en placement	Courtier ou placeur autorisé à exercer le courtage de tous les titres ou à agir comme placeur à leur égard (Art. 2.1, R 31-103)	LVM	AMF, BDRVM	OCRCVM (ACCOVAM fusionné avec le SRM)
Représentant de courtier en placement	Personne physique autorisée à conseiller les clients, faire de la gestion de portefeuille ou à négocier toute sorte de titre pour le compte d'un courtier en placement	LVM	AMF, BDRVM	OCRCVM
Courtier en épargne collective	Courtier qui n'est autorisé à exercer le courtage que des titres suivants : les titres d'organisme de placement collectif et, sauf au Québec, les titres de fonds d'investissement qui sont des fonds de travailleurs ou des sociétés à capital de risque de travailleurs constitués en vertu d'une loi provinciale	LVM	AMF, BDRVM	- ²

¹ Ce tableau n'est pas exhaustif et ne traite que des intermédiaires financiers qui ont fait l'objet de cet article. Les catégories retenues et les lois applicables sont celles prévues dans le Projet de Loi n° 8 : *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 2009, c. 25. Ce projet de loi est entré en vigueur le 17 juin 2009, à l'exception de certaines dispositions.

² Au Québec, les courtiers en épargne collective sont assujettis au contrôle de l'AMF. Cependant, dans d'autres provinces, ils peuvent être soumis à l'encadrement de l'Association canadienne des courtiers en fonds mutuels (ACCFM) qui est un organisme d'autoréglementation.

Catégories d'intermédiaires	Fonctions	Lois applicables	Organismes administratifs et tribunaux administratifs	Organisme d'autorégulation
Représentant de courtier en épargne collective	Personne physique autorisée à conseiller les clients, faire de la gestion de portefeuille ou à négocier les titres autorisés pour le compte d'un courtier en épargne collective	LVM	AMF, BDRVM	CSF ³
Conseiller en placement	Toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière d'investissement en valeurs ou d'achat, de souscription ou de vente de valeurs ou à gérer un portefeuille de valeurs	LVM	AMF, BDRVM	-
Représentant-conseil	Le représentant-conseil est autorisé à fournir des conseils sur des titres aux clients d'un conseiller en placement inscrit en tant que gestionnaire de portefeuille ou en tant que gestionnaire de portefeuille d'exercice restreint	LVM	AMF, BDRVM	
Représentant-conseil adjoint	Le représentant-conseil adjoint ne peut fournir de conseils sur des titres que si un représentant-conseil désigné par le conseiller inscrit a approuvé les conseils au préalable (Art. 2.8, R 31-103)	LVM	AMF, BDRVM	

³ La Chambre de la sécurité financière (CSF) est un organisme d'autorégulation qui assure la protection du public en maintenant la discipline, ainsi qu'en veillant à la formation et à la déontologie des représentants sous sa gouverne. L'inscription à cet organisme est facultative. Les planificateurs financiers peuvent s'y inscrire s'ils sont également inscrits comme représentants en valeurs mobilières.

Catégories d'intermédiaires	Fonctions	Lois applicables	Organismes administratifs et tribunaux administratifs	Organisme d'autoréglementation
Planificateur financier	Personne physique qui aide les clients dans l'élaboration de leur planification financière en leur traçant un plan d'action adapté à leurs besoins, et en tenant compte de leurs contraintes et de leurs objectifs. À moins d'être aussi inscrits comme représentants en valeurs mobilières, les planificateurs financiers ne sont pas habilités à recommander ou à négocier des valeurs mobilières.	LDPSF ⁴	AMF	CSF, OCRCVM ⁴

⁴ Les planificateurs financiers ne sont soumis à l'encadrement de l'OCRCVM que s'ils sont inscrits aussi en tant que représentants de courtiers en placement. De même, si les planificateurs financiers exercent aussi une profession réglementée, ils peuvent être soumis à l'encadrement d'ordres professionnels, tels l'Ordre des comptables agréés du Québec, l'Ordre des avocats du Québec, la Chambre des notaires du Québec, etc. Voir l'article 59 de la LDPSF.

Légende : LVM : *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1; LDPSF : *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2; OCRCVM : Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (les courtiers sont contraints d'y adhérer et leurs représentants doivent avoir obtenu l'autorisation de l'organisme pour pouvoir œuvrer au Québec); ACCOVAM : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières; SRM : Service de réglementation des marchés; AMF : Autorité des marchés financiers; BDRVM : Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières; R 31-103 : *Règlement sur les catégories d'inscription* 31-103.

Annexe 2 :
**services offerts par les intermédiaires en matière de conseils financiers
et de gestion de portefeuille**

Services de conseils financiers et de gestion de portefeuille	Définition	Courtier en placement	Courtier en épargne collective	Conseiller	Planificateur financier
Conseils financiers	Formulation de recommandations et avis sur ce qu'il convient de faire ou à la fourniture d'une prestation intellectuelle tendant à formuler des orientations, un choix d'actions et une aide à la décision sur diverses opérations ¹ .	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Gestion de portefeuille « assistée » ou « contrôlée » ²	Contrat de gestion de portefeuille en vertu duquel l'intermédiaire ne peut agir sans l'assentiment préalable de son client	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Non autorisé ³

¹ Définition issue des travaux préparatoires qui ont mené à l'élaboration du Code monétaire et financier en France. Cité dans Thierry BONNEAU et France DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, 2^e éd., coll. « Corpus droit privé », Paris, Economica, 2005, n° 238, p. 227.

² Les deux termes sont utilisés concurremment par les auteurs.

³ Le planificateur n'est, en principe, pas autorisé à proposer des services de gestion de portefeuille à ses clients. Il est néanmoins possible qu'il le fasse, à la condition qu'il soit inscrit en tant que représentant d'un courtier ou d'un conseiller auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Services de conseils financiers et de gestion de portefeuille	Définition	Courtier en placement	Courtier en épargne collective	Conseiller	Planificateur financier
Gestion de portefeuille « discrétionnaire », « d'office », « autonome » ou « compte géré » ⁴	Contrat de gestion de portefeuille en vertu duquel l'intermédiaire dispose de pouvoirs étendus pour le choix et la réalisation des opérations sans être tenu d'obtenir l'assentiment préalable du client	Autorisé	Non autorisé	Autorisé	Non autorisé
Gestion de compte « carte blanche »	Contrat de gestion permettant à l'intermédiaire de marché d'agir de façon discrétionnaire sur le compte de son client, bien qu'aucun contrat de gestion de portefeuille autonome n'ait été conclu. La gestion de compte « carte blanche » est le plus souvent utilisée pour une période déterminée (par exemple, en l'absence momentanée du client) ⁵	Autorisé	Non autorisé	Autorisé	Non autorisé

⁴ Les trois premiers termes sont utilisés concurremment par les auteurs. Quant au « compte géré », il est défini au paragraphe 3 de la règle 1300 des règles des courtiers membres de l'OCRCVM : *Règles des courtiers membres* :

http://iirc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?kType=446&linkType=fch&dbID=201807342&documentID=86¶graphID=45#para_45.

⁵ La définition de la gestion de compte « carte blanche » est prévue dans la règle 1300 des règles des courtiers membres de l'OCRCVM, *Règles des courtiers membres* :

http://iirc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?kType=446&linkType=fch&dbID=201807342&documentID=86¶graphID=45#para_45.