



Chaire Desjardins
en finance responsable

La réglementation comme approche de résolution des conflits d'intérêts liés au devoir de conseil en services financiers

par

Stéphane Chrétien

Kevin Lee

Caroline Palardy

CAHIER DE RECHERCHE



UNIVERSITÉ DE
SHERBROOKE

Préambule

La gestion financière responsable vise la maximisation de la richesse relative au risque dans le respect du bien commun des diverses parties prenantes, actuelles et futures, tant de l'entreprise que de l'économie en général. Bien que ce concept ne soit pas en contradiction avec la définition de la théorie financière moderne, les applications qui en découlent exigent un comportement à la fois financièrement et socialement responsable. La gestion responsable des risques financiers, le cadre réglementaire et les mécanismes de saine gouvernance doivent pallier aux lacunes d'un système parfois trop permissif et naïf à l'égard des actions des intervenants de la libre entreprise.

Or, certaines pratiques de l'industrie de la finance et de dirigeants d'entreprises ont été sévèrement critiquées depuis le début des années 2000. De la bulle technologique (2000) jusqu'à la mise en lumière de crimes financiers [Enron (2001) et Worldcom (2002)], en passant par la mauvaise évaluation des titres toxiques lors de la crise des subprimes (2007), la fragilité du secteur financier américain (2008) et le lourd endettement de certains pays souverains, la dernière décennie a été marquée par plusieurs événements qui font ressortir plusieurs éléments inadéquats de la gestion financière. Une gestion de risque plus responsable, une meilleure compréhension des comportements des gestionnaires, des modèles d'évaluation plus performants et complets intégrant des critères extra-financiers, l'établissement d'un cadre réglementaire axé sur la pérennité du bien commun d'une société constituent autant de pistes de solution auxquels doivent s'intéresser tant les académiciens que les professionnels de l'industrie. C'est en mettant à contribution tant le savoir scientifique et pratique que nous pourrons faire passer la finance responsable d'un positionnement en périphérie de la finance fondamentale à une place plus centrale. Le développement des connaissances en finance responsable est au cœur de la mission et des intérêts de recherche des membres tant du Groupe de Recherche en Finance Appliquée (GReFA) de l'Université de Sherbrooke que de la Chaire Desjardins en finance responsable.

La finance responsable (ou durable) vise donc notamment à développer des modèles, des produits et des services ainsi qu'à orienter les marchés financiers et les décisions en matière de fiscalité dans une perspective durable et responsable. À cet effet, les Professeur(e)s Frank Coggins, Claudia Champagne et Lyne Latulippe ont publié en 2018 aux Éditions *Thompson Reuters* un recueil de textes s'intitulant « Éléments de la finance responsable : une approche multidimensionnelle ». Ce collectif contribue à mieux définir et délimiter la finance responsable en la décloisonnant dans une perspective multidimensionnelle. Il regroupe des textes d'universitaires de différentes disciplines ainsi que de spécialistes de l'industrie financière, propose des pistes pour tendre vers une meilleure finance, vers une finance plus responsable. Le présent cahier de recherche constitue l'un des textes (chapitres) tirés de ce collectif.

La réglementation comme approche de résolution des conflits d'intérêts reliés au devoir de conseil en services financiers

Stéphane Chrétien*, Kevin Lee
et Caroline Palardy*****

1. Introduction	647
2. Aspects légaux et sociologiques de la confiance : le cas des intermédiaires en services financiers	648

* Ph. D., CFA, CIPM. Professeur de finance et titulaire de la Chaire Groupe Investors en planification financière.

** MBA, Pl. Fin., CRM. Chargé d'enseignement en finance et collaborateur à la Chaire Groupe Investors en planification financière.

*** LL.B., DESS, MBA. Collaboratrice à la Chaire Groupe Investors en planification financière.

Ce chapitre est une version adaptée du projet de fin d'études de Caroline Palardy pour l'obtention de la maîtrise en administration des affaires (MBA) en services financiers de la Faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval. Les auteurs remercient les personnes suivantes pour leurs précieux commentaires : Stéphanie Boulay-Leclerc, Frank Coggins (coéditeur), Jean-François Guimond, Nancy Lachance, Lyne Latulippe (coéditrice), Yvan Morin, Martin Savard, Julie St-Cyr et Tchad Tremblay. Les auteurs soulignent également le soutien financier de la Chaire Groupe Investors en planification financière et la Faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval. Les propos du présent chapitre n'engagent toutefois que leurs auteurs et ne doivent pas être interprétés ou considérés comme la formulation d'un avis juridique. Ce chapitre est à jour au 12 octobre 2017.

3. Conflits d'intérêts : définition et éléments à considérer	650
3.1 Le devoir de conseil et les conflits d'intérêts	650
3.2 L'intermédiaire lui-même	652
3.2.1 Formation de base obligatoire	653
3.2.2 Valeurs personnelles et sens moral	653
3.3 L'organisation où exerce l'intermédiaire	654
3.3.1 Modes d'exercice	654
3.3.2 Culture de l'entreprise : objectifs et performance	655
3.3.3 Rémunération	656
3.3.4 Ressources à l'interne	657
4. Réglementation et conflits d'intérêts : le cas du projet de consultation 33-404	657
4.1 Le projet de consultation 33-404 des ACVM	658
4.2 Les limites à l'élaboration de normes sur les conflits d'intérêts	659
4.2.1 Deux poids, deux mesures ?	659
4.2.2 Les « pommes pourries »	660
4.2.3 Tendances en matière de réglementation	660
4.2.4 Nul ne peut invoquer sa propre turpitude...	661
5. Conclusion	661
Bibliographie	663

« Il faut 20 ans pour construire une réputation et cinq minutes pour la détruire. Si vous gardez ça à l'esprit, vous vous comportez différemment. »

– Warren Buffet

1. INTRODUCTION

L'industrie des services financiers au Québec prend une place importante. Ce secteur d'activité rapporte « près de 5 % de l'emploi au Québec et les salaires et profits comptent pour près de 7 % du PIB québécois » (Finances Québec, 2015). La demande pour ce type de services et l'expertise qui y est associée est donc au rendez-vous. Cela envisage une relation entre deux parties : le client et l'intermédiaire, ce dernier regroupant des conseillers en sécurité financière, des planificateurs financiers, des représentants de courtier en épargne collective et des conseillers en valeurs mobilières.

Normalement, les intermédiaires doivent donner un conseil à leur client adapté à leur situation, empreint de transparence et d'honnêteté. Toutefois, certains font face à des conflits d'intérêts qui peuvent les amener à négliger ces principes. Que faire alors pour éviter ce type de situation ? La réglementation semble être une façon possible de prévenir les situations de conflit d'intérêts. Par contre, est-ce une façon efficace d'enrayer les conflits d'intérêts ? C'est ce que ce chapitre a pour but d'évaluer.

Avant d'analyser ce que peut constituer un conflit d'intérêts, ce chapitre traitera des aspects légaux et sociologiques de la notion de confiance qui est reliée aux intermédiaires en services financiers. Par la suite, il examinera la provenance des conflits d'intérêts : par l'intermédiaire lui-même et par le contexte dans lequel il exerce ses fonctions. Finalement, à l'aide de l'exemple du projet de consultation 33-404 sur le rehaussement des obligations des conseillers, courtiers et représentants envers leurs clients des Autorités canadiennes

en valeurs mobilières (ACVM), les limites à l'élaboration de normes réglementaires sur les conflits d'intérêts seront évoquées.

2. ASPECTS LÉGAUX ET SOCIOLOGIQUES DE LA CONFIANCE : LE CAS DES INTERMÉDIAIRES EN SERVICES FINANCIERS

Au cours des dernières années, les médias ont recensé des cas de « criminels ou bandits à cravate ». En plus des conséquences tant pour la victime que pour le professionnel visé et son organisation (Létourneau, 2009), à la suite de ces scandales financiers, la population, par généralisation et association, peut avoir à l'esprit que la plupart des intermédiaires sont tous identiques : il faut se méfier d'eux (Germain, 2017).

On peut alors constater que la pierre angulaire de ce secteur d'activité ne tient qu'à une chose : la notion de confiance. Celle-ci peut être définie comme étant « le mécanisme par lequel une personne s'en remet à une autre ou à une organisation, permettant à ceux-ci de disposer d'elle car elle est assurée qu'il en résultera un bien pour elle » (Frison-Roche, 2009). La relation de confiance se caractérise par le lien personnel qu'une personne entretient envers la qualité d'une autre (Frison-Roche, 2009). Selon Belley (2012), il existe deux types de confiance : traditionnelle et moderne. Sociologiquement, la confiance traditionnelle vise les relations familiales, voire intimes, ayant souvent comme référents le noyau familial, le village, le partage de la même culture, la société de type traditionnel. La confiance moderne est plutôt de type impersonnel ; une personne s'engage envers une autre personne, laquelle se trouve dans une situation hors de sa zone de confort afin de combler un besoin que la société traditionnelle ne peut lui offrir. Au 19^e siècle, la confiance traditionnelle a cédé sa place à la confiance moderne avec l'arrivée des institutions financières et des compagnies d'assurance notamment (Belley, 2012). Cela a peut-être eu pour effet de déresponsabiliser en quelque sorte le client. Les gens affirment souvent n'avoir que peu de connaissances financières, préférant déléguer à d'autres (Létourneau, 2009). De plus, les choix nombreux et la conception complexe des produits financiers d'aujourd'hui n'aident en rien le client (Guimond, 2009 ; Meregalli Do Duc, 2010). Le client peut alors diminuer sa vigilance et devenir plus vulnérable lorsqu'il demande conseil à un intermédiaire (Frison-Roche, 2009 ; Guimond, 2009). Il y a donc une relation d'ascendance, puisque l'intermédiaire a une influence déterminante (Crête, 2011 ; Frison-Roche, 2009 ; Guimond, 2009).

En général, si une personne fait confiance à une autre, parce qu'elle est loyale, fiable, intègre, il n'y aurait aucun besoin de règles ou du droit (Belley, 2012). Or, dans un contexte organisationnel, l'engagement d'un employé envers le client est aussi influencé par des incitatifs salariaux et d'avancement de carrière liés aux objectifs de l'organisation. Ainsi, même avec un haut niveau d'intégrité des professionnels impliqués, le secteur des services financiers nécessite un encadrement légal afin d'éviter un rapport de force en faveur de l'intermédiaire au détriment du client. Ceci peut avoir un effet pervers pour le client : comme l'intermédiaire est assujéti à plusieurs règles, le client peut avoir davantage confiance (Frison-Roche, 2009).

Il est alors légitime de se demander quelles sont les sources de régulation des intérêts du client : il en existerait trois selon Naccarato (2011). D'abord, il y a l'existence d'un contrat de services professionnels entre l'intermédiaire et le client, clarifiant notamment le mandat de l'intermédiaire, les coûts, le type de gestion (par ex. en matière de placements, une gestion discrétionnaire ou demandant une autorisation du client à chaque transaction), etc. Agir au mieux des intérêts du client se vérifie ici par l'obligation d'agir prudemment dans l'exécution du travail ainsi que d'assurer un niveau de diligence requis pour mener à terme le mandat (Crête, 2011). Ensuite, il y a la réglementation spécifique à l'industrie, mise en application par les organismes d'autorégulation (tels que la Chambre de la sécurité financière (CSF) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)) par le biais d'une surveillance accrue, d'inspections professionnelles et du travail des syndicats. Enfin, il existe des principes de base intégrés à notre droit québécois, circonscrits dans le *Code civil du Québec*¹. Il s'agit des règles du mandat et de l'administration du bien d'autrui. L'intermédiaire doit faire prévaloir l'intérêt de son client avant le sien et éviter d'entrer en conflit avec celui-ci².

Pour rendre les choses plus complexes, des règles provenant de plusieurs sources de régulation peuvent s'appliquer simultanément. Par exemple, un contrat entre un planificateur financier et un

1. L.Q. 1991, c. 64. Les dispositions concernant le mandat se trouvent aux articles 2130-2185 du *Code civil du Québec* (ci-après C.c.Q.). Quant au régime de l'administration du bien d'autrui, les règles se retrouvent aux articles 1299-1370 C.c.Q.
2. L'article 2138, al. 2 C.c.Q. indique que le mandataire doit éviter de se retrouver dans une situation de conflit d'intérêts. Les articles 1309 et 1310 C.c.Q. mentionnent que l'administrateur du bien d'autrui ne doit pas se retrouver devant une telle situation également.

client désirant obtenir des stratégies afin d'optimiser son patrimoine suggère un contrat de services professionnels (Crête, 2011 ; Solution IQPF, 2016a). Si un contrat en matière de placements autorise la gestion discrétionnaire d'un portefeuille, il s'agit plutôt d'un contrat de services professionnels appliquant les règles de l'administration du bien d'autrui (Crête, 2011). Si le client demande à ce que des placements soient effectués par le conseiller en son nom dans le cadre de ce même contrat, les règles du mandat s'appliquent.

3. CONFLITS D'INTÉRÊTS : DÉFINITION ET ÉLÉMENTS À CONSIDÉRER

Dans le domaine de la finance, l'expression « conflits d'intérêts » est devenue d'actualité dans les années 1990, notamment avec le plus grand accès aux marchés financiers pour les particuliers, autrefois plutôt réservés aux investisseurs institutionnels (Meregalli Do Duc, 2010). Il faut alors se demander ce qui peut être considéré comme un conflit d'intérêts. Selon Crête (2011), le premier type est opérationnel et survient par les agissements personnels de l'intermédiaire. Le deuxième type est structurel et provient de l'environnement de travail. Les éléments qui les caractérisent sont brièvement rapportés.

3.1 Le devoir de conseil et les conflits d'intérêts

Le devoir de conseil est « l'obligation qui incombe à un officier public d'éclairer son client ou la personne qui le consulte sur la nature et les conséquences de ses actes ou conventions » (Côté, 2015 ; Reid, 2009). Au même titre que des membres encadrés par un ordre professionnel et en faisant l'adaptation de cette définition à l'industrie des services financiers, ce type de devoir se retrouve chez les intermédiaires dans les obligations de connaissance du client (*know your client rule*), des produits et de la convenance de ceux-ci notamment (Michaud, 2013). De manière concrète, les représentants en assurance de personnes sont dans l'obligation de bien connaître leur client, ses besoins et de recenser l'information nécessaire avant de conseiller un produit d'assurance³. Les planificateurs financiers ont ce même devoir à respecter⁴ (Solution IQPF, 2016b). Du côté

3. *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2., art. 2, 27 et 28 ; *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*, RLRQ, c. D-9.2, r. 3, art. 12-14.

4. *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, c. D-9.2, art. 1 et 2 ; *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*, RLRQ, c. D-9.2, r. 3, art. 12-14.

des valeurs mobilières, cela varie selon le produit vendu. Depuis le 27 septembre 2009, la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*⁵ (LDPSF) a été modifiée pour incorporer le secteur des valeurs mobilières dans une autre loi, la *Loi sur les valeurs mobilières*⁶. Toutefois, pour les représentants de courtier en épargne collective et en plans de bourses d'études, certaines dispositions de la LDPSF s'appliquent toujours à eux ; notamment le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines des valeurs mobilières*⁷. Les obligations de connaissance et de convenance au client se retrouvent donc aux articles 3 à 5 et 19 de ce règlement. Pour les autres types de représentants en valeurs mobilières, les obligations de connaissance et de convenance au client trouvent leurs sources respectivement aux articles 13.2 et 13.3 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*⁸ (ci-après « Règlement 31-103 »).

Le devoir de conseil est intimement relié aux conflits d'intérêts puisque le conseil qu'un intermédiaire donne à un client doit tenir compte de ses besoins. Concept peu défini, il y aurait deux éléments constitutifs d'un conflit d'intérêts : deux intérêts diamétralement opposés et un devoir de fidélité (de loyauté) imposant à une partie de protéger les intérêts de l'autre partie (Meregalli Do Duc, 2010). Par exemple, pour les représentants en assurance de personnes et les planificateurs financiers, ce que peut constituer un conflit d'intérêts est défini aux articles 18 et 19 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*⁹. Quant au secteur des valeurs mobilières, pour les représentants de courtier en épargne collective et en plans de bourses d'études, l'article 2 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*¹⁰ pourrait être une disposition visant les conflits d'intérêts (il réfère à la loyauté), mais le Règlement 31-103 doit aussi être considéré. Selon l'interprétation que les ACVM font de l'article 13.4 du Règlement 31-103, les relations entre les émetteurs reliés, associés et autres à la société inscrite, les personnes physiques inscrites membres de certains conseils d'administration ou ayant des activités professionnelles externes et les pratiques en matière de rémunération peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts (Rousseau, 2015). Bien que seules les sociétés

5. RLRQ, c. D-9.2.

6. RLRQ, c. V-1.1.

7. RLRQ, c. D-9.2, r. 7.1.

8. RLRQ, c. V-1.1, r. 10.

9. RLRQ, c. D-9.2, r. 3.

10. RLRQ, c. D-9.2, r. 7.1.

soient assujetties explicitement au Règlement 31-103 (ACVM, 2016), ces obligations de base se trouvent dans la *Loi sur les valeurs mobilières*¹¹ aux articles 160 et 166 applicables aux courtiers, conseillers, représentants et personnes inscrites au sens de cette loi.

Les organismes et autorités proposent aussi des définitions, en lien avec les articles de loi. Par exemple, la CSF indique à ce propos « [qu']un conflit d'intérêts est une situation irrégulière dans laquelle une personne ayant à accomplir une fonction d'intérêt général se trouve avec des intérêts personnels qui sont en opposition avec la mission qui lui est confiée » (CSF, 2016a). Les ACVM, quant à elles, ont notamment indiqué « qu'il y a conflit d'intérêts lorsque les intérêts de différentes parties, par exemple ceux d'un client et d'une personne inscrite, sont incompatibles, opposés ou divergents » (ACVM, 2015). Elles indiquent aussi qu'un conflit d'intérêts est évité « notamment par cesser d'offrir un service, à ne pas négocier un produit en particulier, à ne pas fournir de conseils à son sujet ou à mettre fin à la relation avec le client » (ACVM, 2016). Les conflits d'intérêts peuvent également survenir par la nature/conception même du produit, par la délégation de pouvoir et la surveillance exercée (Guimond, 2007, 2009).

Par contre, même avec ce qui est mentionné ci-dessus, il n'est pas toujours évident de savoir si l'intermédiaire se retrouve dans une situation de conflit d'intérêts ou non. Est-ce que même toute action, vente ou conseil en services financiers seraient empreints de conflits d'intérêts ? Par exemple, si un représentant propose à un client un produit de son institution, est-ce qu'on peut dire qu'il y a conflit d'intérêts parce que le client n'aura peut-être pas toute l'information nécessaire pour prendre sa décision ? Est-ce qu'un conseiller en sécurité financière qui est payé par les compagnies d'assurance dont il vend les produits se trouve en conflit d'intérêts ? Il existe donc des zones grises. La question d'une définition spécifique du conflit d'intérêts dans les services financiers ne semble donc pas clairement résolue.

3.2 L'intermédiaire lui-même

Le cheminement personnel de l'intermédiaire, tel que sa formation de base acquise dans les disciplines des services financiers, ses valeurs et son sens moral, pourrait faire en sorte qu'il soit moins enclin à se retrouver devant un conflit d'intérêts.

11. RLRQ, c. V-1.1.

3.2.1 *Formation de base obligatoire*

Il existe des différences notables à ce sujet. En résumé, le niveau de formation le plus élevé se retrouve chez les planificateurs financiers. Avant même de réaliser le cours de formation professionnelle de l'Institut québécois de planification financière (IQPF), le candidat doit détenir au minimum une scolarité de niveau baccalauréat reliée à la réussite de cours dans les disciplines des services financiers (IQPF, 2017). En assurance de personnes, contre la maladie et les accidents, le Programme de qualification en assurance de personnes (PQAP) demande un diplôme (DEC) ou une attestation d'études collégiales (AEC) en services financiers ; depuis le 1^{er} janvier 2016, la réussite de modules de formation permet également l'accès aux examens en vue d'obtenir un permis (Autorité des marchés financiers (AMF), 2016). Finalement, dans le domaine de l'épargne collective et des valeurs mobilières, la réussite de cours et d'un examen permet l'inscription à la Base de données nationale d'inscription (BDNI)¹².

La formation pour devenir représentant de courtier en épargne collective ou en valeurs mobilières semble donc la moins élaborée : une formation, la réussite d'un examen et l'inscription à une base de données pour obtenir un permis. Au sein même du secteur, selon Brisson *et al.* (2010), on juge que les formations spécifiques pour obtenir un permis sont insuffisantes et contribuent à admettre des gens qui n'ont pas nécessairement les compétences *a priori*. Avec les scandales financiers, souvent dans le milieu du placement, il y a lieu de s'interroger sur la facilité d'obtenir le droit de vendre, acheter des titres ou des parts d'un fonds. Toujours selon Brisson *et al.* (2010), le secteur accorde beaucoup plus de crédibilité à une formation universitaire, malgré l'existence de programmes collégiaux complets, et il croit qu'il y a encore de l'incompétence et un manque d'expertise, ce qui est néfaste pour le client qui n'a pas les outils nécessaires pour évaluer l'intermédiaire.

3.2.2 *Valeurs personnelles et sens moral*

Brisson *et al.* (2010, 2011) ont examiné les attitudes des représentants, en particulier des conseillers en placement, surtout en ce qui a trait à la conformité et la réglementation. Leur analyse démontre que la formation initiale du conseiller est perçue comme

12. Règlement 31-103, art. 3.5 ; *Manuel de réglementation des courtiers membres*, OCRCVM, Partie I de la Règle 2900, art. 3.

un élément important de sa compétence, tout comme sa formation continue périodique ; une formation universitaire initiale est pertinente pour contrer les mauvais comportements ou respecter la réglementation. Il appert également qu'une éthique personnelle est la base nécessaire pour travailler dans le secteur et que la transmission de certaines valeurs familiales essentielles a son importance. Concernant les bonnes ou mauvaises valeurs liées au respect de la réglementation, les représentants interrogés ont indiqué que l'appât du gain, les valeurs connexes au capitalisme économique, le besoin de croissance et de prospérité, le désir de faire des profits rapidement et l'image de réussite sont des éléments ayant des répercussions sur la conduite professionnelle. L'honnêteté est mentionnée le plus souvent comme reliée au respect de la réglementation. En plus des valeurs et de l'éthique personnelle, l'enquête a révélé que les traits de personnalité suivants peuvent aussi influencer sur le manque de respect des règles : l'irresponsabilité, la paresse, le laisser-aller et le tempérament de fraudeur. Finalement, « les représentants tracent un lien clair entre l'adhésion à la réglementation et leurs propres valeurs » (Brisson *et al.*, 2011).

3.3 L'organisation où exerce l'intermédiaire

L'organisation peut aussi influencer sur le risque que l'intermédiaire se retrouve ou non dans une position de conflit d'intérêts, à travers le mode d'exercice de la profession de l'intermédiaire, la culture de l'entreprise, la rémunération et les ressources à l'interne.

3.3.1 Modes d'exercice

Un intermédiaire peut faire l'objet d'un contrat de travail où il s'engage à exercer ses fonctions de manière exclusive auprès d'un employeur¹³, par exemple dans une institution financière. L'intermédiaire peut plutôt choisir d'être travailleur autonome. Cette façon d'exercer se retrouve plus particulièrement chez les intermédiaires qui sont reliés à un agent général qui permet l'accès aux produits, mais également pour des intermédiaires qui évoluent auprès d'agences. Ils peuvent également s'incorporer en société à titre individuel ou en groupe suivant la réglementation applicable à ce sujet. Les situations de conflits d'intérêts peuvent différer selon ces modes d'exercice. Par exemple, un intermédiaire salarié ne semble pas avoir

13. Art. 2085 C.c.Q.

à développer sa clientèle ni faire du développement des affaires, puisque celle-ci est directement fournie par l'employeur. La pression de vendre des produits peut sembler à première vue moins élevée. Quant aux intermédiaires évoluant dans le secteur des agents généraux/courtage (souvent appelés des indépendants), la pression de vente est possiblement plus grande. Ils doivent faire des ventes afin de générer des revenus dans leur entreprise. Finalement, les intermédiaires qui évoluent comme représentants d'agences peuvent avoir un statut qualifié d'hybride : tout en étant entrepreneurs, ils ont souvent accès à un bloc de clientèle et peuvent également faire du développement des affaires. Par contre, lors d'un départ de l'agence, la clientèle demeure souvent la propriété de celle-ci.

3.3.2 Culture de l'entreprise : objectifs et performance

Selon Brisson *et al.* (2010), « les études menées en sciences sociales suggèrent que le milieu professionnel dans lequel évolue l'individu exerce une influence sur son comportement par rapport aux normes ». Ainsi, un intermédiaire sous pression, qui doit atteindre des objectifs, peut être tenté de proposer des produits générant une forte rémunération, qui ne sont pas nécessairement adaptés aux besoins du client. Il semble de plus que la taille de l'entreprise ou sa situation financière ne change en rien les risques de déviance à la réglementation (Brisson *et al.*, 2010). Par exemple, les représentants de courtiers en placement sont placés devant un dilemme concernant les valeurs organisationnelles : répondre aux normes professionnelles ou ne pas arriver à répondre aux objectifs de l'entreprise (Brisson *et al.*, 2011). La direction devrait alors se demander si « les valeurs et les objectifs [de la société] n'ont pas pour effet d'occulter les devoirs fondamentaux de loyauté, de compétence, de transparence et de diligence » (Crête *et al.*, 2011).

Notre analyse précédente indiquait que les intermédiaires exerçant à titre d'employés pourraient avoir moins de pression de générer des revenus, contrairement à ceux qui exercent comme travailleurs autonomes. Or, Germain (2016) souligne qu'au sein même des institutions financières, l'existence d'objectifs, de concours et de vente de produits ciblés sur une période définie est très présente, et le rapatriement de tous les actifs du client et les ventes croisées sont favorisés. Par exemple, un reportage à l'hiver 2017 de CBC Radio-Canada a mis en lumière des pratiques douteuses de vente par certaines institutions financières (Conseiller, 2017). La question des concours de vente est également d'actualité : depuis 2016, plusieurs assureurs

abolissent les gratifications sous forme de voyages toutes dépenses payées aux conseillers en sécurité financière qui avaient atteint des cibles de ventes (Roy, 2016). Ce changement survient notamment à la suite d'un rapport de l'Association canadienne des compagnies d'assurance de personnes (ACCAP) qui mentionne que « les incitatifs sous forme de congrès pourraient contribuer à la perception de conflit d'intérêts » (leur souligné) (ACCAP, 2016). Il y a donc une nouvelle tendance à éliminer la seule apparence de conflits d'intérêts.

3.3.3 Rémunération

Les régulateurs se préoccupent de la question de la rémunération puisqu'elle constitue une source de conflits d'intérêts selon eux (Langton, 2016). Essentiellement, il existe trois façons de rémunérer un intermédiaire : à tarif fixe (salaire), à honoraires et à commission (Brisson *et al.*, 2010). Le tarif fixe vise l'intermédiaire qui reçoit un salaire pour le travail effectué, mais il peut également recevoir des bonis en supplément à son salaire quant au volume de ventes effectuées. La rémunération à honoraires vise à charger des frais liés aux actifs du client, typiquement un pourcentage. L'intermédiaire est davantage enclin dans cette forme de rémunération à favoriser la croissance du patrimoine du client. Finalement, il existe le mode de rémunération à commission, où l'intermédiaire reçoit à titre de rémunération une commission selon un pourcentage ou un montant défini par l'assureur ou le courtier pour une vente d'un produit ou selon le nombre de transactions effectuées dans le portefeuille.

Selon Brisson *et al.* (2010), la rémunération à commission inciterait davantage les intermédiaires à vendre plus de produits pour réussir à obtenir une rémunération décente au détriment du client. L'intermédiaire, ayant une pression de vendre et de maintenir ses acquis, serait possiblement tenté de négliger les intérêts du client pour les siens en lui recommandant un produit dont la commission est plus élevée qu'un autre. Mais cette façon de voir, du moins en matière d'épargne collective, risque de changer par l'émission des relevés expliquant davantage les frais, rendements et commissions aux clients, suivant la mise en vigueur en juillet 2016 du *Modèle de relation client-conseiller 2* (MRCC 2). Toutefois, en matière d'assurance de personnes, ce type de norme n'existe pas.

Quant à la rémunération à honoraires, elle permet à l'intermédiaire de s'assurer d'un revenu fixe, mais soulève la possibilité d'un autre problème : parce que leurs actifs sous gestion ne sont pas

élevés, les clients moins fortunés n'auront peut-être pas accès à un intermédiaire parce que cela leur coûterait trop cher. Pourtant, c'est la clientèle qui en aurait le plus besoin (CSF, 2016b). Il semblerait donc que le mode de rémunération à tarif fixe (salaire) est celui qui évite le plus les conflits d'intérêts. Par contre, comme mentionné ci-dessus, les intermédiaires à tarif fixe ont des objectifs de vente qui leur permettent d'obtenir des primes sur leur rémunération. Leur salaire est également un coût pour l'institution financière qui les emploie ; il faut donc vendre pour conserver son poste.

3.3.4 Ressources à l'interne

Travailler dans une organisation qui prône comme valeur le respect des lois, règlements et principes fondamentaux demande à ce qu'elle agisse en ce sens à l'interne. Selon Brisson *et al.* (2011), plusieurs représentants éprouvent une fierté de faire partie d'une organisation qui met de l'avant la conformité à la réglementation plutôt que les ventes. L'existence d'un département de conformité tend à développer une culture de respect de la réglementation et de travailler en amont plutôt qu'en aval. Cela permet de faire de la prévention, des audits à cet égard, d'informer les intermédiaires sur les conduites à adopter et surtout d'assurer une meilleure supervision, surtout chez les intermédiaires évoluant auprès d'agents généraux, de courtiers et de cabinets indépendants. Ce département peut donc avoir pour effet de détecter plus rapidement une dérogation aux règles établies. Par contre, Brisson *et al.* (2011) mentionnent que l'organisation des départements de conformité n'est pas la même d'un endroit à un autre ; certains ne tolèrent plus des choses permises auparavant, tandis que d'autres sont possiblement trop souples.

4. RÉGLEMENTATION ET CONFLITS D'INTÉRÊTS : LE CAS DU PROJET DE CONSULTATION 33-404

Considérant les différents facteurs qui peuvent influencer sur la survenance des conflits d'intérêts, pourrait-on arriver à élaborer une norme qui permettrait de réguler ceux-ci efficacement ? Il a déjà été fait mention du Règlement 31-103 sur le rehaussement des obligations des conseillers, courtiers et représentants envers leurs clients dans le secteur du placement. Une large consultation en vue d'apporter plusieurs changements à ce règlement est survenue au cours de l'année 2016, notamment sur les sujets suivants : la connaissance du client et des produits, les titres professionnels et les conflits d'inté-

rêts. À l'aide de cet exemple concret, les limites à l'élaboration de normes sur les conflits d'intérêts seront exposées.

4.1 Le projet de consultation 33-404 des ACVM

Essentiellement, le rapport de consultation des ACVM (2016) mentionne deux éléments qui ont pu récemment accroître les risques de conflits d'intérêts : confiance accordée au conseiller par les clients et méconnaissance des finances personnelles par ces derniers. Différents enjeux du milieu des valeurs mobilières sont soulevés : rémunération et incitatifs de vente, impacts de la réglementation actuelle sur les conflits d'intérêts, connaissance des produits et la convenance au client, les produits maison, les titres professionnels, la formation, etc. Plus spécifiquement à propos des conflits d'intérêts, le rapport propose des changements à la réglementation pour assujettir les sociétés inscrites à une gestion proactive de ceux-ci, incluant l'élaboration d'une définition fonctionnelle de conflit d'intérêts, l'accroissement du rôle du chef de la conformité, la vérification des antécédents des candidats à l'embauche et l'examen des mesures incitatives (concours de vente). La consultation a fait réagir l'industrie : près d'une centaine de réponses au document de consultation des ACVM ont été reçues de la part d'intervenants du milieu. Une table ronde animée par l'AMF pour discuter du projet de consultation et des avenues possibles quant aux conflits d'intérêts a eu lieu en décembre 2016 (AMF, 2017).

Au niveau des conflits d'intérêts, le rapport de consultation et la table ronde ont soulevé le problème d'obliger les sociétés à élaborer elles-mêmes une définition fonctionnelle de ceux-ci. Comme indiqué auparavant, cette définition n'est pas chose simple. Dans la même veine, que veut dire l'expression « agir au mieux des intérêts du client » quant à l'obligation réglementaire de la norme de diligence ? Cette expression risque d'apporter son lot d'incertitude juridique. Si cette expression est retenue dans une réforme, elle pourrait accentuer la déresponsabilisation de l'investisseur parce qu'il croira à tort que la nouvelle norme impose des exigences plus élevées à l'intermédiaire (ACVM, 2016). La norme de diligence actuelle étant l'honnêteté, la bonne foi et la loyauté, changer celle-ci pour une nouvelle expression serait flou selon de nombreux intervenants (ACVM, 2016 ; AMF, 2017). La consultation aborde également l'information donnée au client, mais aussi sa compréhension, notamment sur les coûts des fonds et le rendement des placements. L'arrivée du MRCC 2 aidera

sûrement les clients à comprendre davantage l'information divulguée. Par contre, le MRCC 2 ne répond pas nécessairement aux problématiques de conflits d'intérêts (ACVM, 2016). Ainsi, certaines autorités provinciales en valeurs mobilières se posent la question à savoir si cette consultation n'est peut-être pas trop ambitieuse concernant les conflits d'intérêts, puisque l'effet du MRCC 2 n'est pas encore connu (ACVM, 2016). Elles ont plutôt recommandé des réformes ciblées (ACVM, 2016). En mai 2017, les ACVM ont fait une mise à jour sur le projet de consultation 33-404 concernant les sujets qui devront être analysés plus en détail ainsi que la prochaine phase des travaux (soit l'élaboration d'un projet de modification du Règlement 31-103). Les conflits d'intérêts sont un sujet prioritaire sur lequel les ACVM veulent travailler dans les mois à venir (ACVM, 2017).

4.2 Les limites à l'élaboration de normes sur les conflits d'intérêts

Le projet de consultation 33-404 suggère qu'il n'est pas évident d'élaborer une nouvelle norme sur les conflits d'intérêts. D'un côté, les intermédiaires veulent avoir une meilleure crédibilité. De l'autre côté, les clients veulent plus de transparence, mieux comprendre les produits financiers, etc. Des règles strictes (des articles dans un texte de loi) sont demandées pour protéger ces derniers. Est-ce que cela va réellement régler les problèmes ou bien en causer davantage ? Parfois, « le mieux est l'ennemi du bien » (Gauthier, 2016a). Les analyses précédemment effectuées ainsi que l'examen du projet de consultation 33-404 ont permis d'identifier plusieurs limites à l'élaboration de normes sur les conflits d'intérêts.

4.2.1 Deux poids, deux mesures ?

Les règles devraient être les mêmes pour tous, sans exception suivant le domaine de pratique ou l'entité dans laquelle les intermédiaires travaillent. La consultation 33-404 s'adresse uniquement aux intermédiaires exerçant dans le domaine du placement. Mais qu'en est-il des autres domaines en services financiers ? Une analyse des pratiques est également nécessaire. Est-ce qu'un planificateur financier devrait vendre des produits ou détenir plusieurs permis à la fois ? Est-ce normal que des concours de vente selon le volume de polices vendues en assurance existent encore ? D'un autre côté, sans la vente d'un produit, le conseil proposé n'a pas lieu d'être.

4.2.2 Les « pommes pourries »

Une réglementation plus stricte sur les conflits d'intérêts serait-elle un moyen d'éliminer les personnes qui ne devraient pas exercer dans les services financiers ? Ce n'est pas clair, car il existera toujours des gens qui ne sont pas là pour les bonnes raisons (AMF, 2017). Deux autres avenues pourraient d'abord être analysées : la formation et la rémunération. Comme il y a un problème de relève en services financiers, il est pratique d'admettre toute personne intéressée en diminuant les exigences de formation. Or, pour enrayer les conflits d'intérêts, il faudrait plutôt revaloriser le rôle des intermédiaires, notamment par une formation de qualité. Évidemment, les valeurs de l'intermédiaire entrent aussi en ligne de compte. Pour travailler dans cette industrie, il faudrait avant tout vouloir aider et éduquer ses clients avec ses connaissances financières (Brisson *et al.*, 2010).

Les traditions et mœurs ont habitué les intermédiaires à certains types de structures de rémunération. Certains sont d'avis qu'il faudrait repenser les modèles d'affaires et que le régulateur devrait s'en occuper. D'autres sont plutôt d'avis qu'il faudrait laisser le choix suivant ce que le marché permet. La rémunération à commissions constitue un incitatif à vendre absolument. Mais si la rémunération à honoraires devient le standard de l'industrie, l'intermédiaire n'aura pas nécessairement à vendre un produit, mais le consommateur moins nanti ou de classe moyenne pourra-t-il se payer ses conseils ?

4.2.3 Tendances en matière de réglementation

Une tendance bien connue en matière de réglementation est de vouloir harmoniser les règles à travers le Canada. Par exemple, l'OCRCVM, organisme pancanadien, régit le secteur des valeurs mobilières. Par contre, le Québec a ses propres règles et organismes d'autoréglementation (comme la CSF) pour ce qui est de la planification financière, du secteur de l'assurance de personnes, du vivant et de l'épargne collective. Harmoniser les règles peut poser des défis, puisque certaines règles peuvent s'appliquer dans une province, mais pas ailleurs. Avec la consultation 33-404, les différentes autorités de chacune des provinces ont été consultées ; le constat est qu'il n'est pas évident d'obtenir un consensus concernant l'adoption d'une règle sur les conflits d'intérêts. Plusieurs ont également invoqué le manque de vision d'ensemble et d'études d'impact concernant

une éventuelle réglementation sur les conflits d'intérêts (Gauthier, 2016b). Une autre tendance observée est celle d'adopter un règlement pour résoudre un problème qui n'avait pas été envisagé au départ, ce qui a pour effet d'alourdir la réglementation ou d'apporter de l'incohérence.

De plus, mettre en vigueur de nouvelles règles demande nécessairement une période d'adaptation et donc de formations sur la nouvelle réglementation. Une critique souvent émise par les intermédiaires eux-mêmes est qu'il y a trop de réformes, de règles et surtout de conformité, ce qui alourdit énormément leur travail pour quelques « pommes pourries » (Brisson *et al.*, 2010). Bien que l'objectif de réglementer est louable, il faudrait éviter de créer de la confusion par la multiplicité des règles (Brisson *et al.*, 2010).

4.2.4 *Nul ne peut invoquer sa propre turpitude...*

Les règles peuvent avoir pour effet de rendre le client moins alerte devant l'intermédiaire qu'il consulte. Avec une réglementation prédominante, il y a perte de sens critique pour le client, puisque ce dernier croit qu'il sera protégé par un texte de loi ou un organisme, ce qui n'est pas toujours vrai suivant la disposition réglementaire. Un client doit poser des questions sur la rémunération de son intermédiaire, les produits proposés, les frais de ceux-ci, etc. Il a été mentionné dans la consultation 33-404 que hausser les obligations afin d'agir au mieux des intérêts du client représentait un risque pour le client de croire que l'intermédiaire est responsable de tout (ACVM, 2016). La réglementation peut avoir des effets pervers.

Il existe donc des limites à la réglementation. Tout en explorant celle-ci comme approche de résolution des conflits d'intérêts, il faudrait possiblement envisager de revoir la formation, les modes de rémunération et la supervision des intermédiaires, ce qui diminuerait de beaucoup les situations potentiellement à risque.

5. CONCLUSION

Essayer de définir la notion de conflits d'intérêts n'est pas chose facile, encore moins lorsqu'il faut la circonscrire dans un texte de loi. Cette notion est intimement reliée à celle de confiance, la pierre angulaire d'une relation client-intermédiaire. Plusieurs éléments sont à prendre en considération dans cette question des conflits d'intérêts, tels les modes d'exercice de l'intermédiaire, ses agisse-

ments et ses valeurs, les modes de rémunération, sa formation et son expérience professionnelle, sa volonté de répondre aux besoins du client, etc. L'exemple de la consultation 33-404 portant sur le rehaussement des obligations des intermédiaires en valeurs mobilières a permis de démontrer que hausser les obligations réglementaires par rapport aux conflits d'intérêts présente des limites. Devant cette problématique des conflits d'intérêts, il faut considérer qu'il n'existe pas une solution unique.

L'importance de se poser de réelles questions quant aux conflits d'intérêts est d'actualité puisqu'une nouvelle tendance fait son apparition dans l'industrie des services financiers : les « FinTech » ou technologies financières. Des questions se posent avec l'arrivée de ces nouveaux moyens de distribution où, par exemple, l'intermédiaire physique est remplacé par un robot. En décidant de permettre la vente de produits d'assurance de personnes en ligne, sans aucun intermédiaire physique (le client fait les choix par lui-même), le risque que le produit choisi ne convienne pas augmente. Est-il désirable d'arriver à ce genre de situation et d'écarter complètement l'intermédiaire ? Des réponses à ces questions arriveront bientôt ; la réforme de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (Loi 188 - LDPSF) est toujours attendue¹⁴. La question de la distribution par Internet est aussi un sujet couvert dans un rapport soumis au ministre (Finances Québec, 2015). Quoi qu'il en soit, l'industrie des services financiers devra s'adapter à ces nouvelles technologies et repositionner le rôle de ses intermédiaires.

14. Il est à noter que ce chapitre a été rédigé avant la présentation du projet de loi n° 141 devant l'Assemblée nationale du Québec, le 5 octobre 2017. Ce projet de loi aura notamment pour effet, s'il est adopté, d'abolir la CSF et de l'intégrer à l'AMF, ainsi que de permettre la vente de produits et services financiers par des moyens technologiques dans les cabinets (*Loi visant principalement à améliorer l'encadrement du secteur financier, la protection des dépôts d'argent et le régime de fonctionnement des institutions financières*, projet de loi n° 141, 1^{re} sess., 41^e légis., Québec, étude détaillée en commission le 15 mars 2018).

BIBLIOGRAPHIE

ASSOCIATION CANADIENNE DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES (2016), *La distribution d'assurance au Canada : promouvoir un système axé sur les clients*, en ligne : <https://www.clhia.ca/domino/html/clhia/clhia_lp4w_lnd_webstation.nsf/page/1EE5AFDC143A308B85257F6300585504>.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (2016), *Programme de qualification en assurance de personnes (PQAP)*, en ligne : <<https://www.lautorite.qc.ca/fr/pqap-dpro.html>> (consulté le 29 septembre 2016).

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (2017), *Consultations publiques antérieures*, Fichier audio : tables rondes du 8 décembre 2016, en ligne : <<https://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-valeurs-mobilières-pro.html>> (consulté le 26 février 2017).

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (2015), *Avis 31-143 du personnel des ACVM : conflits d'intérêts relatifs au placement de titres d'émetteurs reliés ou associés*, en ligne : <<https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2015/2015nov19-31-343-avis-acvm-fr.pdf>> (consulté le 9 juillet 2016).

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (2016), *Document de consultation 33-404 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières – Proposition de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*, en ligne : <<https://www.lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/assurance-planification-financiere/fin-2016-08/2016avril28-33-404-doc-consultation-fr.pdf>> (consulté le 2 mai 2016).

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (2017), *Avis 33-319 du personnel des ACVM*, en ligne : <<https://www.lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2017/2017mai11-33-319-avis-acvm-fr.pdf>> (consulté le 9 octobre 2017).

BELLEY, J.-G. (2012), « L'obligation de loyauté dans les services financiers », 3(1) *Bulletin de droit économique* 11.

BRISSON, G., R. CRÊTE, C. MABIT, P. TACHÉ et H. ZIMMERMANN (2010), *La réglementation des activités de conseil en placement : le point de vue des professionnels*, coll. CÉDÉ, vol. 3, Montréal, Éditions Yvon Blais.

BRISSON, G., P. TACHÉ et H. ZIMMERMANN (2011), « Les attitudes des représentants de courtiers en placement face à la réglementation de leur pratique professionnelle », dans *Courtiers et conseillers financiers : encadrement des services de placement*, coll. CÉDÉ, vol. 1, Montréal, Éditions Yvon Blais.

CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (2016a), *Bulletin Info-déonto : gestion des conflits d'intérêts*, en ligne : <<http://www.chambresf.com/fr/info-deonto/relation-client/gestion-des-conflits-dinterets/>> (consulté le 27 mai 2016).

CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE (2016b), « Les moins nantis pourraient faire l'objet de réformes », 41(3) *Magazine CSF* 15, en ligne : <<http://www.chambresf.com/userfiles/files/pdf/fr/magazine/2016/magsf-sept2016-vf.pdf>>.

CONSEILLER (2017), « Pratiques douteuses : toutes les grandes banques touchées », *Conseiller.ca*, mars, en ligne : <<http://www.conseiller.ca/nouvelles/pratiques-douteuses-toutes-les-grandes-banques-touchees-61807>> (consulté le 24 mars 2017).

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

CRÊTE, R. (2011), « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans *Courtiers et conseillers financiers : encadrement des services de placement*, coll. CÉDÉ, vol. 1, Montréal, Éditions Yvon Blais.

CRÊTE, R., G. BRISSON, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU, C. MABIT et M. NACCARATO (2011), « La prévention des manquements professionnels : pistes de réflexion et d'action sur l'encadrement juridique et organisationnel des services de placement », dans *Courtiers et conseillers financiers : encadrement des services de placement*, coll. CÉDÉ, vol. 1, Montréal, Éditions Yvon Blais.

- CRÊTE, R., G. BRISSON, C. MABIT, P. TACHÉ et H. ZIMMERMANN (2010), *La réglementation des activités de conseil en placement : le point de vue des professionnels*, coll. CÉDÉ, vol. 3, Montréal, Éditions Yvon Blais.
- FINANCES QUÉBEC (2015), *Rapport sur l'application de la Loi sur la distribution de produits et services financiers*, Mot du ministre, Gouvernement du Québec, en ligne : <http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/Autres/fr/AUTFR_lolidistriprodsvfin.pdf> (consulté le 28 avril 2016).
- FRISON-ROCHE, M.-A. (2009), « Considérations générales sur la confiance dans l'industrie des services financiers », dans *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers : actes du colloque du 18 septembre 2009*, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais.
- GAUTHIER, M. (2016a), « Dans le meilleur intérêt, mais de qui ? », *Finance et Investissement*, 18 mai, en ligne : <<http://www.finance-investissement.com/zone-experts/dans-le-meilleur-interet-mais-de-qui/a/62866>> (consulté le 20 novembre 2016).
- GAUTHIER, M. (2016b), « Deux solitudes ? », *Finance et Investissement*, 2 novembre, en ligne : <<http://www.finance-investissement.com/zone-experts/deux-solitudes/a/63829>> (consulté le 20 novembre 2016).
- GERMAIN, D. (2016), « Des vendeurs déguisés en conseillers », *Les Affaires*, 7 juin, en ligne : <<http://www.lesaffaires.com/blogues/daniel-germain/des-vendeurs-deguises-en-conseillers/588014>> (consulté le 7 juin 2016).
- GERMAIN, D. (2017), « Les “conseillers financiers”, tous des méchants ? », *Les Affaires*, 17 janvier, en ligne : <<https://www.lesaffaires.com/blogues/daniel-germain/les-conseillers-financiers-tous-de-mechants/592771>> (consulté le 17 janvier 2017).
- GUIMOND, J.-F. (2007), « Les fonds communs de placement : la protection des épargnants au Québec », mémoire, Consultation générale sur la protection des épargnants au Québec, Assemblée nationale, en ligne : <<http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/index.html>> (consulté le 15 juillet 2016).

- GUIMOND, J.-F. (2009), « Solutions à explorer pour améliorer les mécanismes d'indemnisation au Québec », dans *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers : actes du colloque du 18 septembre 2009*, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais.
- INSTITUT QUÉBÉCOIS DE LA PLANIFICATION FINANCIÈRE (2017), « Formation académique », en ligne : <<http://www.iqpf.org/futuretudiant/cheminement.fr.html>> (consulté le 26 février 2017).
- LANGTON, J. (2016), « Le plan de match des régulateurs », *Guide du MRCC 2, Finance et Investissement*, 1^{er} octobre, en ligne : <<http://www.finance-investissement.com/nouvelles/le-plan-de-match-des-regulateurs/a/63617>> (consulté le 19 novembre 2016).
- LÉTOURNEAU, S. (2009), « Les recours civils : dernier filet de sécurité de l'investisseur ? », dans *La confiance au cœur de l'industrie des services financiers : actes du colloque du 18 septembre 2009*, coll. CÉDÉ, Montréal, Éditions Yvon Blais.
- MEREGALLI DO DUC, S. (2010), *Rémunération et conflits d'intérêts dans la distribution des placements collectifs de capitaux*, Centre de droit bancaire et financier, Genève, Éditions Romandes.
- MICHAUD, J.-P. (2013), « Responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et conseillers financiers au Québec : évolutions et tendances depuis l'article de M^{es} Lemoyne et Thibaudeau et l'arrêt *Prudential-Bache* de la Cour suprême du Canada », dans *Développements récents en litige de valeurs mobilières (2013)*, vol. 376, Service de la formation continue, Barreau du Québec, Montréal, Éditions Yvon Blais, p. 79.
- NACCARATO, M. (2011), « La juridicité de la confiance dans le contexte des services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », dans *Courtiers et conseillers financiers : encadrement des services de placement*, coll. CÉDÉ, vol. 1, Montréal, Éditions Yvon Blais.
- REID, H. (2004), *Dictionnaire de droit québécois et canadien*, 3^e éd., Montréal, Wilson & Lafleur.
- ROUSSEAU, S. (2015), *Législation en valeurs mobilières annotée : lois, règlements et normes 2015-2016*, Montréal, Éditions Yvon Blais.

- ROY, F. (2016), « Incitatifs en mutation », *Finance et Investissement*, 1^{er} mai, en ligne : <<http://www.finance-investissement.com/nouvelles/industrie/incitatifs-en-mutation/a/62706>> (consulté le 12 mai 2016).
- SOLUTION IQPF (2016a), « La démarche en planification financière personnelle intégrée – Définir les conditions du mandat », dans *Module 1 – Utilisation d'une démarche en planification financière personnelle intégrée*, Montréal, Éditions Yvon Blais, en ligne : <<http://www.solutioniqpf.org/#Module1>> (consulté le 12 novembre 2016).
- SOLUTION IQPF (2016b), « Troisième partie : Normes déontologiques (Planificateurs financiers) », dans *Normes professionnelles*, Montréal, Éditions Yvon Blais, en ligne : <<http://www.solutioniqpf.org/#Module1>> (consulté le 2 octobre 2016).