

## AVIS

L'auteur a autorisé l'Université de Montréal à reproduire et diffuser, en totalité ou en partie, par quelque moyen que ce soit et sur quelque support que ce soit, et exclusivement à des fins non lucratives d'enseignement et de recherche, des copies de ce mémoire ou de cette thèse.

L'auteur et les coauteurs le cas échéant, conservent néanmoins la liberté reconnue au titulaire du droit d'auteur de diffuser, éditer et utiliser commercialement ou non ce travail. Les extraits substantiels de celui-ci ne peuvent être imprimés ou autrement reproduits sans autorisation de l'auteur.

L'Université ne sera aucunement responsable d'une utilisation commerciale, industrielle ou autre du mémoire ou de la thèse par un tiers, y compris les professeurs.

## NOTICE

The author has given the Université de Montréal permission to partially or completely reproduce and diffuse copies of this report or thesis in any form or by any means whatsoever for strictly non profit educational and purposes.

The author and the co-authors, if applicable, nevertheless keep the acknowledged rights of a copyright holder to commercially diffuse, edit and use this work if they choose. Long excerpts from this work may not be printed or reproduced in another form without permission from the author.

The University is not responsible for commercial, industrial or other use of this report or thesis by a third party, including by professors.

Université de Montréal

La responsabilité de l'intermédiaire de marché et la protection du petit investisseur : à la recherche d'un certain équilibre

Par  
Julie Biron

Faculté de droit

Mémoire présenté à la Faculté des études supérieures en vue de  
l'obtention du grade de maîtrise, option droit des affaires

Août 2005

© Julie Biron



**Université de Montréal  
Faculté des études supérieures**

**Ce mémoire intitulé :**

**La responsabilité de l'intermédiaire de marché et la protection du petit investisseur : à la recherche d'un certain équilibre**

**Présenté par :  
Julie Biron**

**A été évalué par un jury composé des personnes suivantes :**

**Patrice Deslauriers**

---

Président rapporteur

**Stéphane Rousseau**

---

Directeur de recherche

**Nabil N. Antaki**

---

Membre du jury

## **Résumé**

Le recours à diverses stratégies d'investissement ainsi qu'aux services des intermédiaires de marché a pris, dans les dernières années, une place importante dans la planification financière de la retraite des Canadiens. Toutefois, une question demeure : les marchés financiers contemporains sont-ils adaptés aux petits investisseurs? Cette question, étant réapparue à plusieurs reprises au fil des ans, nous frappe avec d'autant plus d'acuité à la lumière de la dégringolade qu'ont subie les marchés boursiers depuis mars 2000.

Pour répondre à cette question, un examen du contexte dans lequel évolue la relation établie entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur s'avère nécessaire. Tout d'abord, la mise en place d'un système réglementaire technique visant à encadrer les activités des intermédiaires de marché, complétée par les règles adoptées par les organismes professionnels auxquels ces derniers appartiennent, viennent d'emblée imposer un modèle de conduite visant à maintenir la confiance des investisseurs dans le marché de valeurs. De même, l'adoption de cet ensemble de règles fait en sorte que le comportement adopté par les intermédiaires de marché corresponde le plus possible aux attentes des investisseurs.

En outre, ces règles viennent, avec le nouveau Code civil, établir l'ensemble des obligations imposées aux parties dans leur relation. Il va sans dire que l'assujettissement à un certain nombre de devoirs et d'obligations amène inévitablement des litiges en matière de responsabilité civile. Toutefois, la formulation d'une demande devant les tribunaux judiciaires afin d'obtenir une compensation pour les pertes subies amène un lot important d'inconvénients (poids financier des procédures, délais, technicité du fardeau de preuve). Par ailleurs, ce constat pourra, dans certains cas, entraîner un questionnement sur l'étendue réelle de la protection des droits du public investisseur. Dans ce cadre, l'apparition dans les dernières années de modes alternatifs de règlement de litiges propose une solution intéressante en permettant d'envisager une nouvelle forme de justice plus adaptée aux litiges consommateurs pouvant survenir dans le cadre de la relation entre l'investisseur et l'intermédiaire de marché.

## **Mots clés**

Responsabilité civile, courtier en valeurs mobilières, conseiller en valeurs mobilières, administrateur de portefeuille, arbitrage, conciliation, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Agence des services financiers

## **Abstract**

In the past few years, use of various investment strategies and intermediary market services has occupied an important place in the Canadians' retirement financial planning. However, one question remains unanswered: Are contemporary financial markets adapted to small investors? Asked many times over the years, this question is all the more striking in light of the upheaval that stock exchanges have suffered since March 2000.

To answer this question, it is necessary to examine the context in which the relationship between market intermediaries and investors is established. The application of a technical regulatory system that gives structure to market intermediaries' activities and which is further completed by the rules of organizations that these professionals belong to readily imposes a model of conduct that aims to maintain investors' confidence in securities markets. Similarly, by adopting this set of rules, market intermediaries also adopt behavior that corresponds as much as possible to investors' expectations.

Moreover, these rules, along with the new Code Civil, establish a set of obligations for parties in contact. It goes without saying that restraining certain duties and obligations inevitably causes legal disputes over civil responsibility. However, drafting a claim before the court to obtain compensation for losses suffered causes major inconvenience (financial burden of the proceedings, the delays and hold-ups, and the technicality of the duty to produce evidence). In certain cases, this finding can put into question how long the protection of public investors' rights actually last. In this context, the appearance in the last years of alternative means of settling litigation presents an interesting solution. It allows us to envision a new form of justice that is more adapted to consumer disputes and may very well arise in the relationship between investors and market intermediaries.

## **Keywords**

Legal responsibility, investment dealer/broker, securities adviser, portfolio manager, arbitration, conciliation, Investment Dealers Association, Agence des services financiers

<b>TABLE DES MATIÈRES</b>
---------------------------

Résumé du mémoire.....	i
Abstract.....	ii
Table des matières.....	iii
Liste des abréviations.....	vi
Remerciements.....	x
INTRODUCTION.....	1
1. Le contexte juridique encadrant la relation entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur.....	4
1.1. La qualification de la relation juridique existant entre l'investisseur et l'intermédiaire de marché.....	5
1.1.1. Une définition de la notion de petit investisseur.....	6
1.1.2. Le rôle et le statut de l'intermédiaire de marché.....	8
1.1.2.1. Le courtier en valeurs mobilières.....	8
1.1.2.2. Le conseiller en placement et le gestionnaire de portefeuille.....	11
1.1.3. Le rôle de la maison de courtage.....	14
1.1.4. Vers un modèle basé sur les relations?.....	16
1.1.5. La nature juridique du contrat : d'un bout à l'autre du spectre.....	20
1.1.5.1. Du simple mandat au contrat de service : un exercice de qualification du contrat.....	21
1.1.5.1.1. La nature du contrat passé auprès d'un courtier exécutant.....	22
1.1.5.1.2. La nature du contrat de gestion assisté.....	23
1.1.5.1.3. La nature du contrat de gestion d'office du portefeuille.....	27
1.1.5.2. Les règles particulières applicables aux comptes sur marge.....	29
1.2. Les principaux intervenants encadrant le comportement de l'intermédiaire de marché.....	31
1.2.1. L'Autorité des marchés financiers.....	32
1.2.1.1. L'inscription pour l'exercice des activités professionnelles.....	34
1.2.1.2. L'encadrement des organismes d'autoréglementation.....	38

1.2.2. Les organismes d'autoréglementation : qui, comment et pourquoi.....	42
1.2.2.1. Un double mandat : entre le statut d'organisme d'autoréglementation et celui de représentant de l'industrie.....	43
1.2.2.1.1. L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.....	45
1.2.2.1.2. La Bourse de Montréal.....	50
1.2.2.2. Et l'intérêt de l'investisseur dans tout ça?.....	53
1.2.2.2.1. Les avantages de l'autoréglementation.....	54
1.2.2.2.2. Les inconvénients découlant de l'autoréglementation.....	59
1.2.2.2.3. Un bilan.....	62
1.3. L'impact des règles existantes sur la protection de l'investisseur.....	65
1.3.1. Les normes régissant le comportement de l'intermédiaire de marché.....	66
1.3.1.1. La réglementation encadrant le secteur des valeurs mobilières.....	66
1.3.1.2. Les normes de conduite et les codes de déontologie.....	69
1.3.2. Ces normes desservent-elles l'investisseur ?.....	70
1.3.2.1. L'imposition de mesures disciplinaires par les organismes d'autoréglementation.....	71
1.3.2.2. La référence à la réglementation, aux règles de déontologie et aux standards généralement acceptés par la profession dans l'appréciation de la faute.....	76
2. La nature et l'étendue des obligations des parties au contrat.....	80
2.1. Les obligations imposées à l'intermédiaire de marché dans sa relation avec l'investisseur.....	81
2.1.1. L'obligation de connaître son client.....	83
2.1.2. L'obligation d'informer adéquatement le client et obligation de conseil.....	88
2.1.2.1. L'obligation initiale de conseil et d'information.....	89
2.1.2.2. L'obligation de conseil et d'information incidente à l'exécution du contrat.....	92
2.1.2.2.1. L'étendue de l'obligation de conseil et d'information selon les objectifs financiers de l'investisseur.....	93
2.1.2.2.2. L'étendue de l'obligation de conseil et d'information selon le niveau de connaissance de l'investisseur.....	98
2.1.2.3. L'obligation de suivre l'évolution du compte.....	100
2.1.3. L'obligation d'agir avec bonne foi, honnêteté et loyauté.....	104

2.1.3.1.	La multiplication induite des opérations.....	106
2.1.3.2.	Le <i>front running</i> et l'usage d'informations privilégiées.....	109
2.1.3.3.	La transaction d'une personne liée.....	110
2.1.4.	L'obligation de diligence dans l'exécution des opérations demandées par le client.....	113
2.2.	Les obligations de l'investisseur.....	114
2.2.1.	L'obligation de coopérer et d'informer correctement l'intermédiaire de marché.....	115
2.2.2.	L'obligation de surveiller le comportement de l'intermédiaire de marché.....	117
2.2.2.1.	Un impact important : la ratification des gestes de l'intermédiaire de marché.....	118
2.2.2.2.	L'atténuation de l'obligation de surveillance.....	122
2.2.3.	L'obligation de s'informer.....	125
2.2.4.	L'obligation de mitiger ses dommages.....	127
3.	La mise en œuvre des droits de l'investisseur.....	132
3.1.	Certaines initiatives prises dans le secteur public et privé.....	134
3.1.1.	Le service de médiation offert par l'Autorité des marchés financiers.....	135
3.1.1.1.	La mise en œuvre de la procédure de médiation.....	136
3.1.1.2.	Les incidences du processus sur l'investisseur.....	139
3.1.2.	Le service de conciliation offert par l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement.....	141
3.1.2.1.	La mise en œuvre de la procédure de conciliation et de traitement de la plainte.....	142
3.1.2.2.	L'autorité décisionnelle de l'Ombudsman.....	144
3.2.	L'arbitrage institutionnel dans le domaine des valeurs mobilières.....	146
3.2.1.	Survot du modèle américain d'arbitrage spécialisé.....	146
3.2.1.1.	Historique.....	147
3.2.1.2.	La procédure arbitrale états-unienne.....	150
3.2.1.3.	Critiques et dithyrambe du modèle américain.....	153
3.2.2.	Le modèle québécois d'arbitrage spécialisé.....	161
3.2.2.1.	Les conditions permettant la mise en œuvre de la procédure d'arbitrage spécialisé.....	162
3.2.2.2.	Un examen du processus arbitral.....	167
3.2.2.3.	Le prononcé de la sentence arbitrale.....	174

3.2.3. Examen critique de la pratique arbitrale spécialisée huit ans après sa mise en place.....	179
3.2.3.1. Le processus de nomination des arbitres.....	181
3.2.3.2. L'accessibilité du recours à l'arbitrage.....	186
3.2.3.3. Le problème de la confidentialité des sentences.....	189
3.2.3.4. L'équité du processus arbitral pour les parties en présence.....	191
CONCLUSION.....	193
BIBLIOGRAPHIE.....	196

<b>LISTE DES ABRÉVIATIONS</b>
-------------------------------

**I. ABRÉVIATIONS RELATIVES À LA LÉGISLATION**

al.	alinéa(s)
art.	article(s)
B.C. Reg.	British Columbia Regulation
c.	chapitre
C.c.Q.	Code civil du Québec
C.c.B.C.	Code civil du Bas Canada
C.p.c.	Code de procédure civile
et ss.	et suivants (pour les articles)
G.O.	Gazette officielle du Québec
L.Q.	Lois du Québec
L.R.C.	Loi du Canada
L.R.O.	Lois refondues d'Ontario
L.R.Q.	Lois refondues du Québec
parag.	paragraphe
R.S.B.C.	Revised Statutes of British Columbia

**II. ABRÉVIATIONS RELATIVES À LA JURISPRUDENCE**

A.C.	Appeal Cases
Alta.	Alberta
A.R.	Alberta Reports
B.C.C.A.	British Columbia Court of Appeal
B.C.L.R.	British Columbia Law Reports
B.L.R.	Business Law Reports
B.R.	Cour du Banc de la Reine
C.A.	Cour d'appel
Co.Ct	County Court
C.Q.	Cour du Québec
C.P.	Cour provinciale
C.S.	Cour supérieure
C.S.C.	Cour suprême du Canada
D.L.R.	Dominion Law Reports
Gen. Div.	General Division
H.C.J.	High Court of Justice
J.E.	Jurisprudence express
Man. R.	Manitoba Reports
Nfdl	Newfoundland
N.S.	Nova Scotia
N.S.R.	Nova Scotia Reports

Ont.	Ontario
O.R.	Ontario Reports
O.W.N.	Ontario Weekly Notes
Q.B.	Court of Queen's Bench
R.C.S.	Recueil de la Cour suprême du Canada
R.D.J.	Revue de droit judiciaire
REJB	Répertoire électronique de jurisprudence du Barreau
R.J.Q.	Recueil de jurisprudence du Québec
R.L.	Revue légale
R.R.A.	Recueil en responsabilité et assurance
S.C.(A.D.)	Supreme Court, Appellate Division
S.C.(T.D.)	Supreme Court, Trial Division
Sup. Ct	Superior Court
W.W.R.	Western Weekly Reports

### III. ABRÉVIATIONS RELATIVES À LA DOCTRINE

Am. Bus.L.J.	American Business Law Journal
Arb. J.	Arbitration Journal
Boston U.L.Rev.	Boston University Law Review
B.C.V.M.Q.	Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec
Bus. Law.	Business Lawyer
Can. Bus. L.J.	Canadian Business Law Journal
Can. Inv. Rev.	Canadian Investment Review
Can. Pub. Adm.	Canadian Public Administration
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
C.P. du N. éd.	Cours de perfectionnement du notariat édition
Fordham L.Rev.	Fordham Law Review
Int'l Rev. L. & Econ .	International Review of Law and Economics
Jour. Corp. L.	Journal of Corporate Law
Man.L.J.	Manitoba Law Journal
Meredith Mem. Lec.	Meredith Memorial Lecture
Nw. U.L.Rev.	Northwestern University Law Review
Osgoode Hall L.J.	Osgoode Hall Law Journal
R.C.L.F.	Revue de Common Law française
R.D. Ottawa	Revue de droit d'Ottawa
R.D.U.S.	Revue de droit de l'Université de Sherbrooke
R. du B.	Revue du Barreau
R. du B. can.	Revue du Barreau canadien
R. du N.	Revue du Notariat
R.G.D.	Revue générale de droit
R.J.T.	Revue juridique Thémis
Rutgers L.Rev.	Rutgers Law Review
Sec.Reg. L. J.	Securities Regulation Law Journal

t.  
Vand.L.Rev.

tome  
Vanderbilt Law Review

#### **IV. ABRÉVIATIONS RELATIVES AUX ORGANISMES**

<b>ACCOVAM</b>	<b>Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières</b>
<b>CVMQ</b>	<b>Commission des valeurs mobilières du Québec</b>
<b>SEC</b>	<b>Securities and Exchange Commission</b>

À mon amoureux.

## REMERCIEMENTS

J'aimerais en premier lieu exprimer toute ma gratitude envers le professeur Stéphane Rousseau, mon directeur de mémoire, qui, par sa patience, son appui et ses judicieux conseils, a rendu la réalisation de ce mémoire possible.

Un merci tout particulier au professeur Guy Lefebvre, à qui je dois beaucoup. Merci pour la confiance que vous m'avez témoignée.

Je profite également de l'occasion pour transmettre mes remerciements les plus sincères aux nombreuses personnes qui, par leur expertise et leur sagesse, ont su me guider tout au long de ce périple. Je pense entre autres à M<sup>e</sup> Fernande Lanoix, ainsi qu'à M<sup>e</sup> Claudine Bienvenu de l'ACCOVAM, à M<sup>e</sup> Odette Lagacée, à M<sup>e</sup> Josée Lapointe du CCAC, au professeur Nabil N. Antaki, ainsi qu'à M<sup>e</sup> Jean L. Bernier, le dernier mais non le moindre. Merci à vous tous pour votre précieux temps, votre support et votre empressement à répondre à mes multiples questions. Vous côtoyer fut pour moi un grand plaisir.

Un grand merci au personnel de la Faculté de droit de l'Université de Montréal, en particulier à M<sup>me</sup> Renault ainsi qu'à M<sup>me</sup> Brûlé.

En terminant, je tiens à remercier chaleureusement la Faculté de droit, pour l'ensemble des bourses de recherches qu'elle m'a octroyé, ainsi que les généreux donateurs qui ont rendu la création de ces bourses possible. Je tiens à cet égard à souligner la contribution de la fondation Simard-Savoie et celle de la fondation Aubrey-Vincent-Senez.

## INTRODUCTION

Au Canada, de plus en plus de particuliers investissent dans les marchés financiers. Selon certaines statistiques, un Canadien sur trois possède des actions sous une forme ou une autre et nul ne peut nier que les diverses stratégies d'investissement ont pris une place énorme dans la planification financière d'une retraite que bien des gens souhaiteraient pouvoir bonifier ou encore devancer. En effet, la diminution du nombre de personnes qui peuvent compter sur des régimes de retraite d'entreprise ou des programmes gouvernementaux pour combler entièrement leurs besoins financiers à la retraite a renforcé l'importance des REER et de l'utilisation d'autres stratégies de placement<sup>1</sup>. Ainsi, la spéculation, l'appât du gain, les possibilités de diminuer les risques de pertes monétaires attirent aujourd'hui un grand nombre d'investisseurs<sup>2</sup> qui ne sont pas toujours conscients des risques inhérents aux instruments financiers utilisés.

En effet, bien que la réglementation mise en place vise à protéger les investisseurs en imposant un code de conduite aux différents acteurs du marché, il demeure que ces règles n'assurent aucune protection contre la fluctuation et les aléas liés aux marchés boursiers eux-mêmes. Par ailleurs, dans un contexte où un choix déconcertant de placements s'offre aux investisseurs particuliers, ces derniers doivent également comprendre les rudiments de l'investissement et de l'épargne, savoir comment évaluer la qualité

---

<sup>1</sup> COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *Le modèle de courtage équitable*, p. 32, en ligne : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <[http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part3/cp\\_20040129\\_33-901\\_fdm\\_fr.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part3/cp_20040129_33-901_fdm_fr.pdf)>

<sup>2</sup> « [En effet,] près de la moitié de tous les Canadiens qui sont sur le marché du travail investissent directement et indirectement dans le marché des valeurs mobilières. Au cours des dix dernières années, la valeur des titres détenus par les investisseurs canadiens a doublé, pour atteindre aujourd'hui plus de 500 milliards de dollars. Il y a dix ans, 22 % des actifs financiers de l'investisseur moyen (comptes bancaires, REER, retraite, assurance, etc.) étaient composés d'actions. Aujourd'hui, ce pourcentage atteint 30 %. » ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES, *Profil de l'industrie canadienne des valeurs mobilières*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/indinssues/indprofile\\_fr.asp](http://www.ida.ca/indinssues/indprofile_fr.asp)>

d'un placement ou d'un courtier et savoir se protéger contre d'éventuelles fraudes<sup>3</sup> afin de se protéger contre les pertes financières évitables. Or, les multiples difficultés qui attendent l'investisseur néophyte, de même que le peu de temps dont ce dernier dispose normalement pour s'informer de ces questions, permettent entre autres de relancer tout le débat entourant la place des petits investisseurs sur les marchés boursiers.

Sans avoir la prétention d'apporter une réponse finale à ce débat, le présent texte propose une analyse globale du contexte dans lequel l'investisseur québécois évolue. En effet, bien qu'il soit difficile de protéger l'investisseur contre toutes les pertes, il demeure possible de réduire ces dernières par une surveillance vigilante, l'adoption de pratiques professionnelles saines et par l'exigence d'un haut niveau d'intégrité chez tous les membres de la profession<sup>4</sup>. Ainsi, en examinant les composantes de la structure actuelle nous tenterons de faire ressortir les éléments problématiques qui peuvent s'avérer préjudiciables pour l'investisseur afin de proposer des améliorations.

Dans cette optique, notre étude s'effectuera sous trois thèmes qui constitueront les trois principales sections de ce mémoire. Ainsi, la première section nous permettra, dans un premier temps, d'examiner le contexte juridique encadrant les divers aspects de la relation entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur. Pour ce faire, nous tenterons tout d'abord de circonscrire les termes qui seront utilisés tout au long du mémoire, pour ensuite proposer une analyse de la nature juridique de la relation existant entre l'intermédiaire et son client investisseur à la lumière de l'économie nouvelle du Code civil québécois. Ces précisions

---

<sup>3</sup> COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *Rapport final du Comité d'étude de cinq ans - Examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)*, Toronto, 2003, p. 78, en ligne : Ontario Securities Commission < <http://www.osc.gov.on.ca/fr/5yrsecuritiesreview.pdf> > En effet, tel que le rappelait le juge Gonthier de la Cour suprême du Canada : « [...] le jeu de la bourse exige une connaissance approfondie de la finance, de l'économie et de la dynamique des marchés boursiers. » *Laflamme c. Prudential-Bache*, [2000] 1 R.C.S. 638, par. 55.

<sup>4</sup> John HONSBERGER, « Les fautes des courtiers en valeurs mobilières et les moyens de protection », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services Canada, 1979, p. 1686, à la page 1798.

générales nous permettront par la suite de dresser succinctement un portrait de la place de certains organismes jouant un rôle particulier dans l'encadrement du comportement des divers intermédiaires de marché ainsi que dans la protection des investisseurs. Cet examen nous permettra de mieux comprendre les fondements, le rôle et la portée des règles encadrant le comportement des intermédiaires de marché. Tel que nous le verrons dans les pages qui suivent, l'encadrement réglementaire gouvernemental de la conduite des intermédiaires de marché est complété par un système d'autoréglementation efficace et nécessaire.

Cet exposé, portant sur le contexte général dans lequel évolue l'intermédiaire de marché, nous permettra, dans un deuxième temps, d'établir les obligations et devoirs auxquels les parties sont assujetties en ayant recours à des illustrations jurisprudentielles. Dans ce contexte, nous examinerons les obligations des intermédiaires de marché afin d'établir le comportement que ces derniers devront adopter dans le cadre de leur relation avec l'investisseur. Ceci nous amènera ensuite à nous pencher sur l'attitude que devra avoir l'investisseur afin de préserver ses chances d'obtenir une compensation pour les pertes qu'il aura subies. Ainsi, à la suite de cet examen des obligations contractuelles s'imposant aussi bien à l'intermédiaire de marché qu'à l'investisseur, nous serons plus à même de décider si ces dernières correspondent aux attentes réciproques des parties.

Par ailleurs, compte tenu du fait que la relation juridique existant entre les investisseurs, d'une part, et les institutions et les intermédiaires de marché, d'autre part, entraînent encore aujourd'hui, un nombre important de différends, et ce, à plusieurs niveaux, la troisième partie de ce mémoire, sera consacrée aux différents mécanismes alternatifs de règlement des différends permettant aux investisseurs d'exercer leurs droits à la suite de la commission d'une faute par l'intermédiaire de marché. En effet, les droits des investisseurs sont protégés, en partie, par la possibilité d'avoir recours à des mécanismes de

règlements des différends efficaces qui leur permettront d'obtenir une compensation rapide pour les pertes qu'ils auront subies et cela à moindres coûts.

### **1. Le contexte juridique encadrant la relation entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur**

L'importance accordée aux marchés financiers contemporains s'est accrue particulièrement rapidement dans les dernières années. En effet, la place que l'on accorde désormais à la planification financière en vue de la retraite a amené le petit investisseur à se frotter plus souvent qu'auparavant aux marchés financiers et à ses intermédiaires. Or, cette nouvelle réalité suscite d'importantes réflexions sur la place et la protection à accorder à l'investisseur. En effet, tel que le soulignait Lise I. Beaudoin, l'accessibilité à ce marché du placement est une chose, les risques et la complexité qu'il recèle en sont une autre<sup>5</sup>. Ainsi, que l'on pense à la confusion entourant les rôles et responsabilités de chacune des parties à la relation, ou encore au manque de compréhension généralisé chez le consommateur moyen des diverses informations financières qui place ce dernier dans une position de dépendance face à son représentant financier<sup>6</sup>, pour comprendre que le fonctionnement et l'encadrement actuel de l'industrie des services financiers méritent d'être placés sous la loupe et possiblement remis en question sur certains de ses aspects.

Ainsi, afin d'amorcer cet examen, il faut, dans un premier temps, établir les bases qui nous permettront de mieux saisir les obligations des parties de même que leurs sources diverses. En effet, il s'avérerait, selon nous, inutile de traiter des obligations des parties si l'on ignore tout des sources de ces dernières et de

---

<sup>5</sup> Lise I. BEAUDOIN, *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, p. 3.

<sup>6</sup> En effet, à l'heure actuelle la complexification des marchés boursiers, des informations financières et des placements disponibles a créé un contexte où les investisseurs sont désormais dépendants des connaissances techniques d'un intermédiaire de marché pour avoir accès aux marchés boursiers.

leurs origines. C'est donc dans cette perspective que nous tenterons, dans un premier temps, d'identifier qui sont les principaux acteurs et de qualifier la nature juridique de leur relation (1.1.). En ce faisant, nous serons ainsi mieux à même d'identifier quelles sont les sources d'incertitude et les pistes de solution qui ont été avancées. Ceci nous amènera ensuite vers un examen critique des diverses composantes du système de réglementation et d'encadrement des activités des intermédiaires de marché et de leur rôle dans la protection des investisseurs (1.2.). Enfin, nous étudierons quelles sont les normes qui régissent les actions des intermédiaires de marché dans leur relation avec leur client, de même que l'usage qui en est fait (1.3.).

### **1.1. La qualification de la relation juridique existant entre l'investisseur et l'intermédiaire de marché<sup>7</sup>**

Le vocabulaire que les gens, professionnels ou non, utilisent pour parler des participants de l'industrie des services financiers peut certes porter à confusion. Il convient donc, dans un premier temps, d'établir le point de vue que nous avons retenu en ce qui a trait à la terminologie utilisée dans le présent document. Dans ce cadre, nous tenterons de définir le sens des termes employés tout au long du texte, non pas seulement d'après le sens légal qu'on leur attribue normalement, mais selon le sens courant qu'on leur donne autant dans la littérature que dans la jurisprudence.

De ce fait, nous nous efforcerons donc de cerner ce qu'est un investisseur (1.1.1.), un intermédiaire de marché (1.1.2.), ainsi qu'une maison de courtage (1.1.3.). Cette première approche nous permettra, dans un deuxième temps, d'examiner une proposition de réforme ontarienne visant à clarifier le rôle et le statut des intermédiaires de marché dans le cadre de leur relation avec l'investisseur (1.1.4.).

---

<sup>7</sup> Nous utiliserons cette expression tout au long du présent travail comme englobant toute personne fournissant des services à des clients pour le compte d'une société. Nous utilisons le terme dans un sens large comprenant à la fois les courtiers et les conseillers en valeurs.

### 1.1.1. Une définition de la notion de petit investisseur

Aucune définition de l'expression « petit investisseur » n'apparaît dans la législation québécoise<sup>8</sup>, et la doctrine en valeurs mobilières n'est d'aucun secours quand vient le temps de cerner qui sont les investisseurs ciblés par cette expression. Pourtant, cette absence de définition n'étonnera personne compte tenu du fait qu'il faudrait avoir recours à un ensemble de facteurs subjectifs pour en arriver à définir la notion de « petit investisseur », ce qui aurait inévitablement pour conséquence de créer des iniquités. Par exemple, un critère s'appuyant sur les connaissances financières des investisseurs s'avérerait dans la plupart des cas difficile à évaluer de manière objective et totalement équitable. De même, un critère s'appuyant sur le montant global investi, bien que plus facilement évaluable, ne permettrait pas d'établir de manière utile ce qu'est un petit investisseur.

Dans un contexte où près de la moitié de la population canadienne a recours aux divers mécanismes de placement pour bonifier leurs avoirs à la retraite, l'adoption d'un montant plafond d'investissement fournirait, certes, un critère objectif permettant d'établir ce qu'est qu'un petit investisseur, mais l'atteinte de ce but se ferait aux dépens des investisseurs que l'on cherche à protéger. En effet, ce plafond, qui devrait constamment être évalué à la hausse pour demeurer représentatif, devrait être déterminé arbitrairement sur la base de facteurs qui ne sauraient être totalement représentatifs de la réalité, les moyens financiers d'un consommateur ne correspondant pas toujours aux connaissances financières qu'il possède et au degré de protection que sa situation requiert.

---

<sup>8</sup> Néanmoins, il importe de préciser que la législation encadrant le domaine des valeurs mobilières effectue une distinction entre les investisseurs qui sont sophistiqués et ceux qui ne le sont pas. Par exemple, nous pouvons penser à l'article 43 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1. qui accorde une dispense de fournir un prospectus dans les cas où le placement s'effectue auprès d'acheteurs avertis. Soulignons par ailleurs que le projet de Règlement 45-106 qui entrera en vigueur prochainement viendra toutefois remplacer la notion d'acheteur averti par celle d'investisseur qualifié.

Dans un autre ordre d'idées, nous avons également dû nous demander s'il était opportun, en l'espèce, de limiter notre étude aux seules personnes physiques<sup>9</sup>. Tout comme le Groupe-conseil le soulignait dans un autre contexte, nous en sommes venues à la conclusion qu'il serait malheureux d'exclure une minorité d'investisseurs dont la seule faute serait d'avoir investi par le biais d'un véhicule corporatif<sup>10</sup>. En effet, selon nous, rien ne justifie, en l'espèce, que l'on occulte ce type d'investisseur dans la mesure où la structure corporative n'est pas utilisée par un investisseur institutionnel.

Partant de ces constats, nous avons convenu, pour les fins de ce travail, d'écarter toute définition qui se serait avérée trop restrictive et qui aurait limité inutilement le champ de notre recherche. Ainsi, dans le cadre de la présente étude, l'expression « petit investisseur », souvent utilisée à la place de « client », constituera une personne, incluant les personnes morales et les sociétés formées en vertu du Code civil, ayant recours à un intermédiaire de marché pour effectuer des opérations financières. Cette notion de petit investisseur, telle que nous la concevons, fera toutefois abstraction des investisseurs institutionnels qui, de par leur expertise et leurs moyens, ne nécessitent pas le même degré de protection.

Cette définition que nous venons d'établir fait appel à une autre notion, celle d'intermédiaire de marché sur laquelle nous nous proposons maintenant de nous pencher.

---

<sup>9</sup> Cette interrogation fait écho au cheminement du Groupe-conseil sur les modes alternatifs de règlement des différends. GROUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÉGLEMENT DES DIFFÉRENDS, « Rapport du Groupe-conseil sur les modes alternatifs de règlement des différends », (1993) XXIV, n° 50 *B.C.V.M.Q.* 1, 3.

<sup>10</sup> *Id.*

### 1.1.2. Le rôle et le statut de l'intermédiaire de marché

Tout d'abord, précisons que nous utiliserons l'expression « intermédiaire de marché »<sup>11</sup> comme englobant toutes les personnes offrant des services financiers pour le compte d'une maison de courtage. Ce faisant, nous utiliserons cette expression dans un sens large comprenant les courtiers, les conseillers ainsi que les gestionnaires de portefeuille. Mais que faut-il entendre exactement par l'utilisation de ces termes?

#### 1.1.2.1. Le courtier en valeurs mobilières

Le courtier en valeurs mobilières peut être défini comme une personne ou une firme inscrite<sup>12</sup>, dont les activités commerciales consistent à acheter et à vendre des valeurs mobilières en son nom ou au nom d'autres personnes<sup>13</sup>. L'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>14</sup> définit le courtier comme toute personne :

- « 1° qui exerce l'activité d'intermédiaire dans les opérations sur valeurs;
- 2° qui fait des opérations de contrepartie sur valeurs, à titre accessoire ou principal;
- 3° qui effectue le placement d'une valeur, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui;
- 4° qui fait du démarchage relié à une activité visée aux paragraphes 1° à 3°; »

---

<sup>11</sup> Le terme « représentant » sera également utilisé selon son sens large dans le texte et visera également toute personne qui fournit des services à des investisseurs pour le compte d'une maison de courtage.

<sup>12</sup> Ainsi, au terme de la loi, le mot pourrait également être employé dans le sens de maison ou firme de courtage. Toutefois, enfin d'éviter toute confusion, nous utiliserons le mot « courtier » comme visant seulement la personne physique agissant comme représentant.

<sup>13</sup> INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *Manuel pour le Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite*, Canada, Publication de l'Institut canadien des valeurs mobilières, 2001, p. 3.

<sup>14</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8.

Par ailleurs, en vertu des diverses catégories d'inscription, un courtier pourra être un courtier de plein exercice<sup>15</sup> ou encore un courtier d'exercice restreint (que l'on qualifie également de courtier à escompte ou de courtier d'exécution)<sup>16</sup>. Or, compte tenu des distinctions importantes existant entre ces deux type de courtiers, il s'avère nécessaire de déterminer quel sera le rôle du courtier d'exécution par rapport à celui du courtier de plein exercice. En effet, pour l'investisseur le choix de recourir aux services d'un courtier à escompte plutôt qu'à ceux d'un courtier de plein exercice aura un impact important sur les obligations qui incomberont à chacune des parties. À ce sujet, le juge Michel Côté de la Cour supérieure de Montréal indiquait que :

« C'est un fait constant – que personne ne conteste – qu'un courtier de plein exercice fait des études de marché, des recherches et des analyses, qu'il puise dans toutes ces ressources pour conseiller son client eu égard à la prise de décision dont ce dernier reste maître; il en tire des honoraires ou commissions en conséquence. D'autre part, le courtier d'exécution n'est pas habilité à conseiller le client, il n'en a ni le devoir ni même le droit; le client est alors un donneur d'ordre et le courtier un exécutant. Ses commissions comportent un escompte considérable par rapport à celles d'un courtier de plein exercice<sup>17</sup>. »

En effet, tel que l'énonce l'article 191.3 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, le courtier d'exécution aura pour seule obligation d'exécuter correctement et fidèlement les ordres d'achat ou de vente de ses clients, ces derniers devant effectuer seuls l'analyse et l'appréciation des titres avant de placer l'ordre auprès du courtier. Corollairement, ce n'est donc que le courtier de plein exercice qui sera habilité en vertu de son inscription à fournir des conseils à ses

---

<sup>15</sup> Dans le cadre du présent mémoire, nous porterons une attention particulière à la situation du courtier de plein exercice et à celle du conseiller en placement compte tenu de l'évolution de leur situation et des difficultés de qualification que cela entraîne tant au niveau de la qualification du contrat que de leurs responsabilités.

<sup>16</sup> Parfois désigné comme « courtier à escompte », « courtier d'exécution » ou « courtier escompteur », ce dernier est désigné en anglais comme un « discount broker ». C'est l'article 191 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, (1983)115 G.O. II, 1511 qui prévoit cette situation : « La personne qui compte exercer l'activité de courtier demande l'inscription de plein exercice, à moins qu'elle ne compte limiter son activité aux formes d'investissement ou aux types d'opérations donnant lieu à une inscription d'exercice restreint. »

<sup>17</sup> *Auger c. Société de valeurs First Marathon Ltée*, [1999] R.R.A. 747, J.E. 99-1650, par. 19 (C.S.).

clients sur l'achat ou la vente de titres<sup>18</sup>. En effet, bien que cela puisse à première vue sembler contradictoire, en vertu de l'article 156 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>19</sup>, le courtier qui ne donne que des conseils accessoires par rapport à son activité principale n'est pas tenu de s'inscrire à titre de conseiller<sup>20</sup>. Toutefois, l'investisseur qui profitera des conseils de placement de son courtier, en plus de l'exécution des opérations, devra être conscient qu'ultimement toutes les décisions concernant les opérations à être effectuées seront les siennes<sup>21</sup>. Ceci ne relèvera toutefois pas le courtier de son obligation de respecter les objectifs financiers et la tolérance au risque de l'investisseur tel que décrit au formulaire d'ouverture de compte (aussi connu comme le *Know Your Client* ou le formulaire KYC).

Partant, en conformité avec la législation applicable, le client aura donc le choix de tirer avantage de toutes les ressources d'études, de recherche et d'analyse du courtier en assumant le coût relié à ces divers services, ou d'effectuer ses propres recherches pour donner ensuite un ordre d'exécution à son courtier. L'investisseur devra dans ce cas accepter l'entière responsabilité de l'ensemble des décisions qui auront été prises et se comporter comme un investisseur averti<sup>22</sup>. Cela va sans dire que, dans ce dernier cas, le coût de la commission à

---

<sup>18</sup> COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Le courtier ou le conseiller financier. Pour faire un choix éclairé*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

<sup>19</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 156.

<sup>20</sup> Toutefois, lorsque les tribunaux sont saisis de causes qui impliquent des particuliers et des intermédiaires de marché, ils ne sont pas intéressés par les étiquettes. Ils vont au-delà de la catégorie d'inscription pour se pencher sur la nature véritable de la relation qui existe entre les parties. Lorsqu'un courtier revendique le statut de conseiller auprès des clients et les invite à lui faire confiance à l'objectivité de ses conseils, les tribunaux le considèrent comme un conseiller. Le fait qu'une personne soit inscrite comme courtier n'a aucune importance pour les juges qui savent parfaitement que les courtiers offrent couramment des conseils aux particuliers. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. 16.

<sup>21</sup> En effet, le courtier peut effectuer une transaction uniquement au moment où le client l'autorise à le faire.

<sup>22</sup> En effet, bien que dans ce cadre l'intermédiaire de marché doive tout de même s'acquitter d'un certain nombre d'obligations à l'endroit de l'investisseur, ce dernier verra toutefois ses responsabilités augmentées.

payer sera moindre compte tenu de l'absence de participation du courtier au processus décisionnel<sup>23</sup>.

En terminant, soulignons que les courtiers fournissent de plus en plus de conseils financiers à leurs clients avant d'effectuer une opération, créant ainsi une certaine convergence entre les opérations sur valeurs mobilières et les conseils prodigués à cet égard. En effet, l'hypothèse selon laquelle l'exécution des opérations est la raison principale pour laquelle les gens font appel aux services d'un courtier est dépassée<sup>24</sup>. Ce que la plupart des particuliers recherchent aujourd'hui, ce sont des conseils, et cela, peu importe la véritable fonction de l'intermédiaire auquel ils font appel<sup>25</sup>. Malheureusement, les divers intermédiaires de marché ont eu tendance dans les dernières années à encourager ces attentes par la diffusion de publicités laissant planer un doute sur le type de services proposés ou encore à répondre à ces attentes en agissant parfois en contravention aux règles régissant leurs activités. Face à ce problème, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a proposé un nouveau modèle qui vise à moderniser le système de réglementation de manière à le mettre au diapason du modèle axé sur les conseils qui prévaut actuellement. Cette proposition étant abordée à la section 1.1.4., attardons-nous maintenant au rôle du conseiller en placement et du gestionnaire de portefeuille.

#### **1.1.2.2. Le conseiller en placement et le gestionnaire de portefeuille**

Le titre attribué à l'intermédiaire de marché qui offre des services de conseiller peut varier considérablement. En effet, les conseillers financiers, conseillers en gestion de patrimoine, experts financiers, gestionnaires de portefeuille de même

---

<sup>23</sup> *Auger c. Société de valeurs First Marathon Ltée*, précité, note 17, par. 20.

<sup>24</sup> Ceci semble d'autant plus vrai à l'heure d'Internet, où l'investisseur a la possibilité d'effectuer lui-même des transactions sans passer par l'intermédiaire d'un courtier pour se faire.

<sup>25</sup> COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op.cit.*, note 1. Par ailleurs, c'est essentiellement sur cet aspect que la plupart des sociétés mettent l'accent dans leur publicité.

que les conseillers en placement sont aux termes de la *Loi sur les valeurs mobilières* des conseillers. Tel que l'énonce l'article 5 de la Loi, le conseiller est une personne :

« 1° 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;

2° qui gère, en vertu d'un mandat, un portefeuille de valeurs;

3° qui fait du démarchage relié à son activité de conseil ou de gestion de portefeuille; »

Ainsi, le conseiller est essentiellement une personne qui fournit des conseils aux autres sur l'opportunité d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières à titre de placement<sup>26</sup> sans nécessairement offrir les services d'exécution que les courtiers fournissent<sup>27</sup>. Le fondement de l'expertise du conseiller en placement est sa connaissance approfondie du secteur, sa connaissance des titres individuels, du fonctionnement des marchés financiers, des cycles économiques, de la performance des titres au cours de ces cycles, des questions fiscales, etc. Ce sont donc ces connaissances qui permettront à ce dernier de fournir des conseils sur une variété de produits de placement et qui justifiera son utilité pour l'investisseur<sup>28</sup>.

Tout comme le courtier, le conseiller pourra demander une inscription de plein exercice ou d'exercice restreint. Si l'autorisation est restreinte, le conseiller ne pourra offrir de services de gestion de portefeuille<sup>29</sup>. En effet, en vertu de

---

<sup>26</sup> Mark Q. CONNELLY, « L'inscription des participants au marché des valeurs mobilières au Canada », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services Canada, 1979, p. 1425, à la page 1459. INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 13, p. 54.

<sup>27</sup> Le conseiller en placement peut, en effet, aussi être un spécialiste du placement qui, moyennant des honoraires, donne des conseils et fournit des services de recherche aux investisseurs les plus fortunés.

<sup>28</sup> INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 13, p. 61.

<sup>29</sup> *Id.*, p. 57.

l'article 193 du *Règlement sur les valeurs mobilières*<sup>30</sup>, « la personne qui compte exercer l'activité de conseiller en valeurs demande l'inscription de plein exercice, à moins qu'elle ne compte offrir aucun service de gestion de portefeuille, auquel cas elle demande une inscription d'exercice restreint. » Cette règle permettra d'imposer, au gestionnaire de portefeuille, souhaitant obtenir un permis, des normes beaucoup plus élevées en matière de formation générale et d'expérience que ce qui serait exigé dans les autres catégories d'inscription régies par la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>31</sup>.

Ces exigences réglementaires nous semblent justifiées compte tenu de la liberté qui est allouée au gestionnaire. En effet, le gestionnaire de portefeuille a essentiellement pour fonction d'acheter et de vendre des valeurs mobilières, en faisant appel aux services d'un courtier si nécessaire, sur une base discrétionnaire en vue de maximiser le rendement de l'investisseur, compte tenu d'un niveau de risque donné<sup>32</sup>. Ainsi, la gestion de portefeuille consiste, de façon simplifiée, à gérer pour le compte d'un client un portefeuille d'instruments financiers<sup>33</sup>. Dans ce type de relation, l'investisseur dépendra donc entièrement du conseiller et n'aura aucun rôle à jouer en ce qui a trait aux opérations spécifiques à être effectuées dans son compte. Par ailleurs, compte tenu de la latitude accordée au gestionnaire de portefeuille, ce dernier devra faire approuver au préalable par un dirigeant toute opération faite dans le cadre de sa gestion d'un portefeuille augmentant de ce fait le degré de surveillance de ces fonctions particulières<sup>34</sup>.

Ce bref aperçu des diverses fonctions des intermédiaires de marché nous amène maintenant à traiter des maisons de courtage qui chapeautent en quelque sorte la relation entre ces derniers et l'investisseur.

---

<sup>30</sup> *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16.

<sup>31</sup> COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *op. cit.*, note 3, p. 61.

<sup>32</sup> *Id.*

<sup>33</sup> Hubert de VAUPLANE et Jean-Pierre BORNET, *Droit des marchés financiers*, Paris, Litec, 2001, p. 100. Les auteurs indiquent par ailleurs qu'en vertu du droit français, le contrat de gestion de portefeuille est régi selon les règles du mandat.

<sup>34</sup> *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16, art. 233.

### 1.1.3. Le rôle de la maison de courtage

Une maison de courtage est une institution qui fournit des services financiers. C'est donc avec cette dernière que l'investisseur conclura le contrat visant la fourniture de services financiers. Découlant de ce postulat, une approche manichéenne est possible eu égard au rôle et à la responsabilité de la maison de courtage employant le courtier ou conseiller fautif.

Tout d'abord, il est possible de retenir la responsabilité de la maison de courtage pour les gestes posés par les intermédiaires de marché dans le cadre de leur fonction. Il s'agit d'une situation qui ne nécessite pas la commission d'un geste fautif de la part de la maison de courtage pour que sa responsabilité soit retenue et qui, une fois la faute, le dommage et le lien de causalité établis, ne laissera à l'institution aucun moyen d'exonération lui permettant de se déresponsabiliser pour les gestes posés par son employé<sup>35</sup>. En effet, la maison de courtage pourra être tenue directement responsable à l'égard de l'investisseur des fautes de l'intermédiaire de marché à son emploi par le biais de ses obligations contractuelles<sup>36</sup>. Ainsi, il faut comprendre que, malgré le fait que la maison de courtage agisse par le biais de l'intermédiaire de marché, les actes de ce dernier seront ultimement imputés à la maison de courtage puisque c'est avec elle que le client aura conclu l'entente. Ceci représente un avantage important pour l'investisseur qui aura ainsi de meilleures chances de toucher une compensation pour les dommages qu'il a subis<sup>37</sup>.

Dans un deuxième temps, il est également possible d'invoquer la responsabilité de la maison de courtage elle-même pour un manquement à son devoir de surveillance. En effet, l'employeur a l'obligation de surveiller adéquatement les gestes que pourront poser les courtiers et conseillers à son emploi, offrant ainsi

---

<sup>35</sup> Ainsi, afin d'alléger le texte, il sera entendu que la responsabilité relèvera ultimement de la maison de courtage malgré que nous ne le précisons pas à chaque fois.

<sup>36</sup> Art. 1458 C.c.Q.

<sup>37</sup> La maison de courtage a, en effet, beaucoup plus de chance d'être solvable que l'intermédiaire fautif.

une protection supplémentaire à ses clients. Bien que nous porterons peu d'attention aux obligations des maisons de courtage dans les pages qui suivent, on peut résumer celles-ci en énonçant qu'elles sont généralement responsables, à titre interne, du respect de la législation ainsi que de l'application des normes d'éthique professionnelle. Ainsi, la maison de courtage sera trouvée responsable en cas de surveillance insuffisante des activités menées par des employés qui agiraient en contravention des règles établies par ce secteur d'activité<sup>38</sup>. Plusieurs décisions illustrent d'ailleurs le devoir de surveillance des maisons de courtage et l'effet d'un manquement à cette obligation en regard de la responsabilité de celle-ci<sup>39</sup>.

Par ailleurs, dans un autre registre, la Cour d'appel d'Ontario confirmait récemment la décision de la Cour supérieure dans l'affaire *Blackburn c. Midland Walwyn*<sup>40</sup>, qui condamnait deux maisons de courtage à indemniser des clients pour les pertes subies à la suite des malversations de leur conseiller en placement. Essentiellement, la Cour reconnaissait dans cette affaire que les maisons de courtage ont la responsabilité d'informer et de mettre en garde les clients faisant affaire avec un conseiller ayant une conduite peu éthique mettant en danger les intérêts de ses clients.

En l'espèce, Georgiou, qui agissait comme conseiller en placement des Blackburn depuis 1989, alors qu'il était à l'emploi de Midland Walwyn, avait été congédié par suite de manquements au respect de la réglementation en regard de transactions discrétionnaires, du barattage des comptes de ses clients et de négligence. Or, malgré ces antécédents peu reluisants, la maison de courtage Lévesque Securities embauchait Georgiou quelques jours plus tard, ce dernier

---

<sup>38</sup> À titre d'illustration, nous n'avons qu'à penser à l'obligation d'instaurer un mécanisme de surveillance, de conformité et d'approbation d'un nouveau compte client ou encore à l'examen quotidien et mensuel des transactions effectuées au nom de ce dernier afin d'envoyer une confirmation écrite de chacune des transactions de valeurs mobilières ayant été effectuées.

<sup>39</sup> Voir entre autres *Marseille c. Bourque*, REJB 2003-40802 (C.S.) et *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, REJB 2003-41448 (C.S.).

<sup>40</sup> *Blackburn c. Midland Walwyn Capital Inc.*, [2003] O.J. (Quicklaw) n° 621 (Sup.Ct.); [2005] O.J. (Quicklaw) n° 678 (C.A.); en appel devant la Cour suprême du Canada.

ayant persuadé ses clients d'y transférer leur compte. En effet, à la suite de ce renvoi, personne n'avait jugé bon de signaler les motifs du renvoi du conseiller Georgiou à ses clients ni du risque que comportait le maintien d'une relation d'affaire avec ce dernier.

Ainsi, considérant que les deux maisons de courtage étaient bien au fait de la conduite impropre du conseiller et de ses graves manquements à la réglementation applicable, la Cour a statué que ces deux dernières avaient le devoir d'effectuer une surveillance plus serrée des activités du conseiller et qu'elles avaient l'obligation de mettre en garde les Blackburn contre les pratiques de ce conseiller et les risques qu'ils encourraient.

Ce rapide tour d'horizon des différents participants au contrat de services financiers nous a permis d'entrevoir la confusion qui entoure le rôle et les limites du mandat de chacun selon le titre qui leur est attribué. C'est ce constat qui a guidé une initiative récente de la Commission des valeurs mobilières ontarienne, que nous proposons d'examiner à l'instant.

#### **1.1.4. Vers un modèle basé sur les relations?**

Tel que nous l'avons souligné plus tôt, il y a de plus en plus de convergence entre les opérations de courtage et les services visant à fournir des conseils financiers. En effet, les intermédiaires de marché essentiellement engagés pour effectuer des opérations boursières se trouvent à donner de plus en plus de conseils incidents à leur client avant d'effectuer des transactions en son nom créant ainsi une certaine confusion en ce qui a trait à leur rôle<sup>41</sup>. En effet, tel qu'il est possible de le constater à la lecture des décisions, tant judiciaires

---

<sup>41</sup> Pourtant, au Québec comme en Ontario, la réglementation considère la plupart des conseils fournis aux investisseurs comme des services secondaires ou accessoires à l'opération qui est effectuée. En effet, on n'a qu'à penser au paragraphe 2 de l'article 156 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, qui dispense les courtiers de l'inscription à titre de conseillers s'ils ne donnent des conseils qu'à titre accessoire par rapport à leur activité principale, pour comprendre que l'accent est encore aujourd'hui, malgré l'évolution du marché, placé sur l'exécution des opérations.

qu'arbitrales, cet état de fait amène l'investisseur à une dépendance totale envers son courtier qui se retrouve ainsi à gérer le compte selon son bon vouloir et cela, parfois en l'absence de qualification.

Or, en ayant recours à une réglementation qui ne tient pas compte du type de relation recherchée, autant par les investisseurs que par les fournisseurs de services financiers, il peut sembler trivial que l'on rencontre certains problèmes. En effet, nous n'avons qu'à penser aux conflits d'intérêts découlant du mode de rémunération des intermédiaires de marché qui s'appuie encore sur les transactions ou encore au flou qui entoure les obligations de ces derniers, sujet sur lequel nous nous pencherons avec plus d'attention dans la deuxième partie de ce mémoire, pour comprendre que certaines modifications de la réglementation en vigueur s'avèrent nécessaires.

C'est ce constat qui a mené la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à élaborer le Modèle de courtage équitable<sup>42</sup> (mieux connu sous son appellation anglophone de *Fair Dealing Model*). Ce dernier propose trois types de relation possibles encadrant le rapport qu'entretient un intermédiaire de marché avec son client et vise essentiellement à moderniser le système de réglementation de façon à tenir compte de l'évolution du fonctionnement de l'industrie et de veiller à ce que les services effectivement rendus correspondent aux attentes des investisseurs<sup>43</sup>.

Ainsi, en vertu du Modèle de courtage équitable, pour chaque compte ouvert, l'investisseur devrait choisir, avec l'aide de l'intermédiaire de marché, le type de relation<sup>44</sup> lui convenant le mieux selon le niveau de dépendance de

---

<sup>42</sup> Il faut noter que, mis à part le fait que le Modèle de courtage équitable soit axé sur la recherche d'une définition claire des relations, ce dernier s'adresse également à deux autres problèmes, soit la transparence des opérations effectuées pour le compte de l'investisseur et les conflits d'intérêts potentiels. Afin d'éviter toute redondance, nous reviendrons sur ces aspects de la proposition ontarienne dans la deuxième partie du mémoire lorsque nous traiterons des obligations des intermédiaires de marché.

<sup>43</sup> COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. iv.

<sup>44</sup> *Id.*, p. v.

l'investisseur face aux conseils fournis par l'intermédiaire. Il existe trois types de relation possible selon le Modèle, soit :

- Une relation de compte autogéré, selon laquelle le client dépend du fournisseur de services financiers uniquement pour l'exécution des opérations.
- Une relation de services de conseils, selon laquelle le client prend des décisions en ayant recours aux conseils d'expert objectifs du représentant.
- Une relation de compte géré, selon laquelle le client dépend entièrement du représentant, qui agit à son entière discrétion et assume une responsabilité de fiduciaire pour toutes les décisions en matière de placement.

Déoulant de ce choix, une discussion établissant clairement les rôles et les obligations de l'investisseur, de l'intermédiaire et de la maison de courtage devrait ensuite avoir lieu afin de clarifier la responsabilité de chacun. En effet, tel que le souligne avec à-propos le Comité,

« [L]orsque toutes les parties comprennent parfaitement ce que l'on attend d'elles, il y a forcément des résultats positifs. Tout d'abord, un client mieux informé peut obtenir de meilleurs résultats de placement. Il est conscient, par exemple, qu'il doit s'informer lui-même de ses placements, surveiller les opérations dans le compte, jouer un rôle actif dans les décisions et tenir le représentant au courant de tout changement dans sa situation financière et ses besoins de placement.<sup>45</sup> »

L'ensemble des informations échangées ainsi que le choix effectué par l'investisseur devraient par la suite être consignés par écrit dans un document de courtage équitable qui devrait être signé par toutes les parties. Ce document, remplaçant l'actuel formulaire d'ouverture de compte (*Know Your Client* ou

---

<sup>45</sup> *Id.*, p. 34.

« KYC »)<sup>46</sup>, offrirait donc un cadre plus formel aux échanges d'information qui doivent déjà avoir lieu lors de l'ouverture d'un nouveau compte par un investisseur. Le document de courtage équitable renseignerait donc l'investisseur sur les services auxquels il est en droit de s'attendre, sur leur coût, ainsi que sur la nature de la relation avec son intermédiaire financier. Ainsi informé, l'investisseur aurait des attentes plus conformes à la réalité dès le départ et serait ainsi moins susceptible d'être déçu par les services qui lui seront effectivement offerts.

Ce bref aperçu que nous avons dressé d'un des principes de base du Modèle de courtage équitable ne permet certes pas d'en comprendre tous les tenants et aboutissants. Pourtant, cela nous semble suffisant en l'espèce pour affirmer que l'intégration de ces suggestions à la législation québécoise permettrait de clarifier et de consolider la relation existant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur, puisque chacun posséderait de ce fait une meilleure compréhension de ses responsabilités et du rôle qu'il doit jouer pour atteindre les objectifs établis. Par ailleurs, du point de vue de l'investisseur, la mise en vigueur de ces nouvelles règles améliorerait sans aucun doute la qualité des renseignements et des conseils qui lui seraient fournis, lui permettant ainsi de prendre des décisions plus éclairées tout en augmentant le lien de confiance existant avec son intermédiaire de marché, diminuant par conséquent le nombre de différends pouvant survenir dans le cadre de leur relation<sup>47</sup>.

Suite à cette brève présentation, il nous apparaît maintenant nécessaire de cerner la nature juridique du contrat liant les parties. Nous serons ainsi mieux à même de définir les obligations qui s'imposent à chacune d'elles.

---

<sup>46</sup> Il sera question de ce formulaire et de son utilité dans la deuxième partie du mémoire.

<sup>47</sup> COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. 2.

### 1.1.5. La nature juridique du contrat : d'un bout à l'autre du spectre

Traditionnellement, l'intermédiaire de marché a été considéré comme le représentant de l'investisseur. En effet, la fonction d'acheter et de vendre des titres au nom et pour le compte d'un client investisseur et sur ses directives, faisait clairement appartenir l'intermédiaire de marché à la catégorie des mandataires<sup>48</sup>. Cette qualification juridique, définie par les auteurs et les tribunaux, prenait racine dans certaines dispositions du *Code civil du Bas Canada*<sup>49</sup> énonçant la nature de la relation créée entre l'intermédiaire et son client. En effet, l'article 1735 de l'ancien Code se lisait comme suit : « Le courtier est celui qui exerce le commerce ou la profession de négociier entre les parties les achats et ventes ou autres opérations licites. Il peut être le mandataire des deux parties et par ses actes les obliger toutes deux relativement à l'affaire pour laquelle elles l'emploient. » Enfin, l'article 1737 du C.c.B.C. indiquait péremptoirement que les courtiers étaient soumis aux règles générales du mandat.

Or, depuis la réforme du *Code civil du Québec*, un doute s'est installé au sein de la communauté juridique en ce qui a trait au résultat de l'exercice de qualification juridique des ententes intervenant entre les intermédiaires de marché et leurs clients. En effet, le nouveau Code civil n'ayant pas repris le texte des articles 1735 et 1737 du C.c.B.C., certains juristes y ont vu la manifestation de la volonté du législateur de changer l'issue de l'exercice de qualification du contrat d'investissement. Dès lors, certains ont fait appel aux règles du nouveau contrat de service, d'autres ont énoncé l'importance des nouvelles règles de la gestion du bien d'autrui et plusieurs sont restés fidèles à

---

<sup>48</sup> William HESLER, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au service du particulier » dans Association Henri Capitant, *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999, p. 63, à la page 65. Voir au même effet, Raymond D. LEMOYNE et George R. THIBAudeau, « La responsabilité des courtiers en valeurs mobilières au Québec », (1991) 51 *R. du B.* 503, 503.

<sup>49</sup> *Code civil du Bas Canada* (ci-après cité « C.c.B.C. »).

la jurisprudence traditionnelle en référant aux règles du mandat pour qualifier la nature juridique du contrat liant un intermédiaire de marché à son client.

Sans avoir la prétention de fournir une réponse finale à ce débat, nous proposons d'en examiner les grandes lignes dans les pages qui suivent.

#### **1.1.5.1. Du simple mandat au contrat de service : un exercice de qualification du contrat**

Dans une décision récente<sup>50</sup>, la Cour d'appel du Québec, sous la plume de l'honorable juge Rousseau-Houle, proposait une classification des règles applicables aux divers contrats pouvant intervenir entre l'investisseur et l'intermédiaire de marché. Rappelant la règle selon laquelle la qualification juridique d'un contrat découle de l'intention des parties et de la relation juridique qui s'établit entre elles plutôt que par la qualification qu'elles attribuent elles-mêmes audit contrat, la Cour a souligné que, bien que sous l'ancien Code civil les tribunaux et les auteurs aient traité le rapport juridique existant entre un intermédiaire de marché et son client comme relevant essentiellement des règles du mandat, le nouveau Code civil est venu modifier cet état de choses.

« Sous le *Code civil du Québec*, une qualification plus nuancée peut être proposée. Le contrat de gestion de portefeuille pourrait, selon les circonstances, être qualifié de simple mandat, de contrat de gestion assistée ou encore de contrat de gestion d'office. Le premier est celui où le courtier n'est que le représentant du client pour une transaction particulière. Ce mandat se renouvelle à chaque transaction et le courtier n'y joue qu'un rôle d'intermédiaire. Le contrat de gestion assistée est celui qui délimite l'étendue des pouvoirs du gestionnaire et énumère les activités que le professionnel pourra exercer seul. Celui de gestion d'office est un contrat qui délègue la gestion pleine et entière du portefeuille de valeurs mobilières. L'essence de ce contrat n'est pas tant la représentation d'autrui dans l'accomplissement d'actes juridiques que la fourniture de services de gestion dans le respect des règles d'administration du bien d'autrui<sup>51</sup>. »

---

<sup>50</sup> *Groupe Albatros International inc. c. Financière McLario inc.*, REJB 2003-42340 (C.A.).

<sup>51</sup> *Id.*, par. 22.

Or, malgré quelques ambiguïtés terminologiques, il nous semble que ce passage illustre bien toute la complexité de l'exercice de qualification de la relation contractuelle intervenant entre l'investisseur et l'intermédiaire de marché.

#### **1.1.5.1.1. La nature du contrat passé auprès d'un courtier exécutant**

Le nouveau Code civil du Québec définit le mandat comme « un contrat par lequel une personne, le mandant, donne le pouvoir de la représenter dans l'accomplissement d'un acte juridique avec un tiers, à une autre personne, le mandataire qui, par le fait de son acceptation s'oblige à l'exercer<sup>52</sup>. » À la lumière de cette définition, il semble que les règles du mandat soient toujours applicables à la relation contractuelle liant un courtier exécutant à un investisseur<sup>53</sup>.

En effet, le courtier exécutant a essentiellement l'obligation d'exécuter les ordres de son client qui prendra seul ses décisions de placement<sup>54</sup>. En effet, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, le courtier exécutant n'aura pas l'obligation d'évaluer la pertinence des placements demandés par l'investisseur, ni de conseiller l'investisseur sur l'opportunité d'effectuer une transaction. De ce fait, en choisissant de recourir à un service à rabais, l'investisseur devra agir en investisseur averti et rechercher lui-même l'information financière qui lui permettra d'effectuer les placements convenant à sa situation personnelle.

Par ailleurs, le courtier exécutant ne sera le représentant de l'investisseur que pour effectuer la transaction demandée et ne possédera par la suite aucune

---

<sup>52</sup> Art. 2130 C.c.Q.

<sup>53</sup> En effet, en examinant l'objet du contrat, on s'aperçoit aisément que les principales caractéristiques de l'article 2130 du Code sont rencontrées.

<sup>54</sup> En effet, certains investisseurs ne souhaitent pas payer des frais plus élevés qui leur permettraient d'obtenir certains conseils accessoires à la transaction effectuée.

obligation de suivi, ni de relation personnalisée avec le client<sup>55</sup>. En effet, la jurisprudence et la doctrine sont constantes sur le fait que le mandat sera exercé de façon ponctuelle et qu'il se renouvellera à chaque transaction<sup>56</sup>. De ce fait, une fois l'opération d'achat ou de vente d'actions complétée, on considérera normalement que le courtier cesse d'être le mandataire de l'investisseur pour devenir dès lors le dépositaire des actions détenues<sup>57</sup>.

Ainsi, outre les nombreuses règles professionnelles et réglementaires s'imposant aux courtiers exécutants, ces derniers seront également soumis aux dispositions du Code civil relatives au contrat de mandat. Par ailleurs, compte tenu que les règles du mandat n'ont jamais eu la prétention de se suffire à elles-mêmes, les parties au contrat de même que les tribunaux devront avoir recours à titre supplétif aux règles générales des obligations, ainsi qu'aux règles contenues sous le titre de l'administration du bien d'autrui<sup>58</sup> afin de connaître l'ensemble des obligations se rattachant à ce type de contrat.

#### 1.1.5.1.2. La nature du contrat de gestion assisté

À l'heure actuelle, la qualification juridique de la relation qu'entretient un courtier de plein exercice avec son client n'a pas changé et repose toujours sur l'hypothèse qu'il fournit principalement des services d'exécution plutôt que des conseils financiers<sup>59</sup>. Or, tel que nous l'avons vu, le courtier possède des responsabilités beaucoup plus étendues que de simplement agir comme

<sup>55</sup> J. Vincent O'Donnell et Alain Olivier, « Les grandes tendances de la jurisprudence récente » dans Association Henri Capitant, *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Yvon Blais, 1999, 63, à la p. 65.

<sup>56</sup> Voir entre autres, *Beatty c. Inns*, [1953] B.R. 349.

<sup>57</sup> Jean-Louis BAUDOUIN et Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 6<sup>e</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2003, par. 1606.

<sup>58</sup> Claude FABIEN, « Le nouveau droit du mandat », dans *La réforme du Code civil*, t.2, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 881, à la page 885. À titre d'illustration de cette nécessité, l'article 2135 fait expressément référence aux règles de l'administration du bien d'autrui en ce qui concerne l'étendue des pouvoirs du mandataire. Évidemment, les actes de pleine administration conviennent mieux aux gestes posés par les courtiers en valeurs et qui font intrinsèquement partie du rôle qui leur est confié, que l'on pense à la nécessité d'aliéner des valeurs à titre onéreux ou d'exécuter des placements spéculatifs.

<sup>59</sup> COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *op. cit.*, note 3, p.119

représentant de l'investisseur pour l'achat et la vente de titres<sup>60</sup>. En effet, la nature des services que les intermédiaires fournissent à leur client a beaucoup évolué dans les dernières années, et la plupart des intermédiaires offrent désormais des conseils qui vont au-delà des conseils accessoires à la transaction effectuée<sup>61</sup>.

Dès lors, il faut se demander si ces modifications apportées au contenu contractuel sont suffisantes pour justifier que l'on ait recours à d'autres règles du Code civil pour qualifier le contrat. En effet, tel que nous l'avons souligné précédemment, l'élément essentiel caractérisant le contrat de mandat se trouve dans le pouvoir de représentation qui est donné au mandataire pour la passation d'un acte juridique. Or, lorsque le pouvoir de représentation ne constitue plus l'élément essentiel de l'entente intervenue entre les parties, il faut alors se demander s'il n'y aurait pas lieu de référer à d'autres règles pour la qualification de la relation juridique ainsi établie<sup>62</sup>.

À la lumière du nouveau Code civil, la relation entre un professionnel et son client peut désormais être qualifiée de contrat de service en plus du traditionnel contrat de mandat. En effet, lors de la réforme du Code civil, le législateur a innové en adoptant des règles encadrant le contrat de service visant ainsi à offrir des règles plus compatibles avec la nature même du contrat examiné. Dans ce cadre, l'article 2098 du Code civil définit le contrat de service comme étant un contrat par lequel une personne, le prestataire de services, s'engage envers une autre personne, le client, à fournir un service moyennant un prix que le client s'oblige à lui payer. Comme le souligne le professeur Fabien, la caractéristique essentielle de ce contrat est l'autonomie relative dont jouit le

---

<sup>60</sup> Ces obligations, que nous examinerons plus en détail ultérieurement, imposent le devoir de connaître son client, donc sa tolérance aux risques et sa connaissance des marchés financiers, pour ultimement pouvoir les conseiller correctement dans leurs démarches financières.

<sup>61</sup> COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *Rapport préliminaire du comité d'étude de cinq ans, Examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)*, (29 mai 2002), p. 44, en ligne : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <<http://www.osc.gov.on.ca>>, p. 64.

<sup>62</sup> Madeleine CANTIN CUMYN, *L'administration du bien d'autrui*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p. 25.

prestataire de services quant à la manière d'exécuter ses obligations<sup>63</sup>. Ainsi, dans ce cadre, le fournisseur de services définira les modalités d'exécution du contrat selon les résultats recherchés par le client, ce dernier conservant toutefois le droit de veiller à ce que les services rendus soient conformes à l'entente intervenue<sup>64</sup>.

Or, la qualification du contrat sera fonction de la nature et des termes de la relation contractuelle existant entre le courtier et l'investisseur et variera en fonction de la nature véritable de la relation qui existe entre les parties<sup>65</sup>. Dans ce cadre, lorsque l'objet principal du contrat demeurera l'exécution de transactions boursières, on devra avoir recours aux règles du contrat de mandat pour qualifier la relation établie entre le courtier et l'investisseur faisant appel à ses services et cela malgré les conseils accessoires qui seront dispensés. Par exemple, nous croyons que les règles du mandat seront applicables dans une relation où il reviendra ultimement à l'investisseur de prendre toutes les décisions finales sur les opérations qui seront effectuées ponctuellement dans son compte et cela malgré le fait que ces décisions aient été guidées par les conseils du courtier de plein exercice.

Par ailleurs, dans le cas où la relation avec l'investisseur comporte de nombreux conseils en plus des services d'exécution purs et simples, et que ces derniers ne sont pas donnés de manière ponctuelle et successive, mais bien dans l'idée d'orienter et de déterminer une structure financière fructueuse et respectueuse des objectifs de placements de l'investisseur, la relation contractuelle tiendra davantage du contrat de service, les pouvoirs d'acheter et de vendre les titres

---

<sup>63</sup> Claude FABIEN, « Le nouveau cadre contractuel de l'exercice des professions » dans Alain Poupart (dir.), *Les journées Maximilien-Caron -- 1994, Le défi du droit nouveau pour les professionnels, Le Code civil du Québec et la réforme du Code des professions*, Montréal, Thémis, 1995, p. 73, à la page 78. Voir l'article 2099 C.c.Q..

<sup>64</sup> C. FABIEN, *loc. cit.*, note 63, 78. Voir également l'article 2100 C.c.Q.

<sup>65</sup> En effet, l'exercice de qualification du cadre juridique du contrat devra se faire à partir d'une analyse de l'objet principal qui sera déterminé en se référant à la nature de la convention, à l'intention des parties contractantes et en référence aux connaissances de l'investisseur en matière de planification financière.

devenant un accessoire permettant de réaliser l'objet même du contrat. Ainsi, les règles du contrat de service nous sembleront particulièrement appropriées, dans les cas où il s'agira d'un investisseur néophyte ayant développé une relation de confiance et de dépendance avec son courtier.

Dans un autre ordre d'idées, les règles du chapitre huitième, en ce qui a trait à l'énumération des obligations du prestataire de services, ne sont pas suffisantes en elles-mêmes pour définir l'ensemble du contrat intervenant entre les parties. Ainsi, afin de compléter les règles du contrat de service dans le cas particulier de la relation entre un investisseur et un courtier de plein exercice, deux possibilités s'offriront aux juristes : le recours à titre supplétif aux règles du mandat ou à celles de l'administration du bien d'autrui.

Or, la distinction entre le mandat et la gestion du bien d'autrui s'effectuera essentiellement au niveau des pouvoirs consentis à l'égard des biens d'une autre personne. En effet, dans le cas des règles du mandat, les pouvoirs accordés consisteront principalement en des pouvoirs de représentation, tandis que, les règles applicables à l'administration du bien d'autrui seront susceptibles de s'appliquer à une personne s'étant vu confier l'administration du bien d'autrui, et ce, peu importe la raison ayant donné ouverture à cette situation.

Ceci étant, la question de savoir si l'on devra appliquer les règles du mandat<sup>66</sup> ou de l'administration du bien d'autrui au contrat de service existant entre le courtier en valeurs mobilières et son client dépendra essentiellement du contenu contractuel<sup>67</sup> et de la situation visée en l'espèce. En effet, la présence d'une clause qui attribuerait au courtier le simple pouvoir de représentation afin de conclure des actes juridiques avec des tiers obligera ce dernier à titre de mandataire. Toutefois, dans le cas d'une attribution générale de pouvoirs

---

<sup>66</sup> Nous vous référons aux commentaires effectués plus tôt sur les caractéristiques propres au contrat de mandat.

<sup>67</sup> Madeleine CANTIN CUMYN, « Le Code civil et la gestion du bien d'autrui » dans Association Henri Capitant, *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999, p. 121, à la page 129.

relative à la gestion du compte<sup>68</sup> de l'investisseur, le courtier sera obligé à titre d'administrateur du bien d'autrui<sup>69</sup>.

Par ailleurs, soulignons en terminant que la question ayant trait au caractère continu ou ponctuel de la relation a été soulevée à plusieurs reprises dans les dernières années et a pris une importance indéniable pour les investisseurs compte tenu de l'évolution de l'industrie. En effet, tel que nous l'avons évoqué, un investisseur faisant appel aux services d'un courtier de plein exercice, s'attendra normalement à obtenir des services continus afin que ses investissements correspondent en permanence à sa situation personnelle. Or, compte tenu de la réglementation applicable et de la publicité que font actuellement les maisons de courtage pour promouvoir leurs services, les attentes des investisseurs nous semblent légitimes et devraient normalement se refléter dans la qualification du contrat liant les parties<sup>70</sup>.

#### 1.1.5.1.3. La nature du contrat de gestion d'office du portefeuille

L'avènement du nouveau Code civil a également entraîné un certain nombre d'interrogations en ce qui a trait à la qualification juridique du contrat de gestion de portefeuille<sup>71</sup>. En effet, la nature du contrat de gestion de portefeuille, jusque-

<sup>68</sup> Cette dernière pouvant être licite ou non. En effet, on voit fréquemment des situations où le courtier s'est arrogé des pouvoirs discrétionnaires sans le consentement écrit de l'investisseur.

<sup>69</sup> M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 67, 129.

<sup>70</sup> W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 8.

<sup>71</sup> Néanmoins, la Cour suprême a rappelé, dans une affaire récente dont les faits avaient eu lieu avant l'entrée en vigueur du Code civil, que le contrat de gestion de portefeuille était régi, sous l'ancien Code, par les règles du mandat : « Pour l'essentiel, la relation juridique entre le client et le courtier en valeurs mobilières relève des règles du mandat. Cette qualification juridique du rapport se conçoit bien lorsque le courtier effectue une acquisition ou une vente suivant les instructions du client. Qu'en est-il du gestionnaire de portefeuille? Malgré que le nouveau *Code civil du Québec* puisse suggérer une nouvelle qualification de ce rapport, les règles du mandat du *Code civil du Bas Canada*, applicables aux faits en l'espèce, s'imposent aussi à l'égard du gestionnaire de portefeuille, et ce, sans égard au fait qu'il agisse ou non à titre de courtier. Le gestionnaire est chargé de « la gestion d'une affaire licite ». Il agit alors à titre de mandataire pour le compte du client, le mandant. L'objet du mandat n'est pas simplement l'exécution d'une transaction, mais plutôt la gestion plus ou moins discrétionnaire du portefeuille du client. L'obligation du courtier devient alors « une obligation continue de gestionnaire et non plus un

là qualifié de contrat de mandat, a été remise en question par de nombreux auteurs qui ont vu dans l'avènement des règles propres au contrat de service un ensemble de règles plus appropriées. En effet, lorsque l'on examine l'objet principal du contrat de gestion de portefeuille, on peut aisément constater que les obligations de chacune des parties dépassent le stade de la simple exécution d'opérations financières pour le compte d'autrui. En effet, tel que le soulignait l'auteur Lise I. Beaudoin :

« [...] la gestion d'office d'un portefeuille résulte d'une délégation de la part du client de son pouvoir de décider. Cette tâche vise les activités intellectuelles, tactiques et stratégiques posées sur un portefeuille. Le gérant agit conformément aux objectifs de placement établis avec le client. Ses décisions sont essentiellement guidées par l'idée de maximiser le rendement du portefeuille compte tenu des risques que l'opération comporte. Il décide de la composition du portefeuille et des placements à faire<sup>72</sup>. »

Dans ce cadre, l'accomplissement de l'acte juridique ne sera que le terme d'un processus d'analyses financières économiques et politiques, de recherche et de surveillance des rendements financiers du portefeuille et n'en constituera nullement l'objet<sup>73</sup>. Or, en définissant de cette façon l'objet du contrat, il devient évident qu'il est inadéquat de référer principalement aux règles du mandat afin de qualifier le contrat de gestion de portefeuille<sup>74</sup>. En effet, l'importance des services intellectuels rendus pour la bonne exécution du contrat, de même que l'indépendance qui sera accordée au gestionnaire de portefeuille pour l'exécution de ses fonctions sont des éléments qui font clairement pencher la balance en faveur des règles du contrat de service.

---

simple mandat d'acheter ou de vendre qui se renouvelle à chaque opération ». [Nous soulignons.] *Lafamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3, par. 27. Or, bien que la Cour ne se soit pas penchée sur la qualification du contrat de gestion de portefeuille en vertu du nouveau Code, elle a toutefois laissé entendre que les règles établies sous l'ancien Code ont pu être modifiées lors de l'adoption du nouveau Code.

<sup>72</sup> L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5, p. 25.

<sup>73</sup> *Id.*, p. 50.

<sup>74</sup> *Id.*, p. 49.

Par ailleurs, soulignons qu'ici encore, le juriste devra avoir recours aux règles du mandat et de la gestion du bien d'autrui afin de compléter les règles du contrat de service. En effet, malgré que certains auteurs aient écarté péremptoirement les règles du mandat<sup>75</sup> pour compléter les règles du contrat de service, nous croyons qu'elles jouent toujours un rôle supplétif important dans la qualification du contrat de gestion de portefeuille lorsque le conseiller agira effectivement en tant que mandataire.

En conclusion, bien que le nouveau Code civil ait amené son lot de nouvelles règles, les tribunaux québécois semblent toutefois lents à réagir et à emprunter cette nouvelle voie pour la qualification de gestes posés par le gestionnaire de portefeuille de valeurs mobilières. En effet, malgré l'ouverture évidente de la Cour suprême dans l'affaire *Laflamme*<sup>76</sup>, seulement quelques décisions ont affirmé clairement l'abandon de la qualification traditionnelle<sup>77</sup>.

#### **1.1.5.2. Les règles particulières applicables aux comptes sur marge**

Compte tenu de son objet, l'ouverture d'un compte sur marge auprès d'un intermédiaire de marché amène l'application d'autres règles qui s'ajoutent à celles déjà examinées. En effet, cette technique permettant au client investisseur de bénéficier d'un plus grand effet de levier lui permet d'acheter des titres en ne payant qu'une partie du coût d'achat, la balance de la somme étant avancée par la maison de courtage et garantie par les titres que possède l'investisseur<sup>78</sup>.

---

<sup>75</sup> *Id.*, p. 51 et 52.

<sup>76</sup> Tel que vu précédemment, *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3.

<sup>77</sup> Voir à cet égard, l'affaire *Penfund Capital (n° 1) Ltd. c. Glopak Inc.*, [2000] A.Q. n° 3014 (C.S.), en ligne : QL (JQ) et *Groupe Albatros International inc. c. Financière McLario inc.*, précité, note 50.

<sup>78</sup> De ce fait, si les titres perdent leur valeur, le client sera tenu de verser la somme manquant au compte à défaut de quoi le courtier liquidera certains titres.

De ce fait, le rapport juridique qui s'établit entre l'intermédiaire de marché et son client ressemblera davantage à celui existant entre le créancier et le débiteur<sup>79</sup>, entraînant ainsi l'obligation de faire appel aux règles du contrat de prêt et de gage pour une qualification plus exacte de la nature de la relation juridique établie. Ainsi, dans ce cadre, l'intermédiaire assume une triple fonction : lorsqu'il achète la valeur il est mandataire, lorsqu'il avance l'argent nécessaire à l'achat il devient créancier et enfin, lorsqu'il détient la valeur en garantie des avances effectuées, il est gagiste<sup>80</sup>.

Sur la base des distinctions que nous venons d'établir, nous pouvons donc affirmer que la qualification de la relation existant entre l'intermédiaire et l'investisseur doit être déterminée au cas par cas en regard des circonstances particulières et du contexte propre à chacune des relations.

Ainsi, au terme de ce bref survol que nous venons d'effectuer, nous pouvons conclure que le législateur, lors de la réforme du Code civil, n'a pas prévu l'ensemble des contrats nommés de façon à ce qu'ils soient mutuellement exclusifs. Il nous a plutôt fourni une banque d'outils plus complets nous permettant de couvrir un ensemble plus vaste de contrats par une juxtaposition des règles. Le contrat liant un investisseur et un intermédiaire de marché est un contrat dont l'objet comporte des actes de représentation et de service dans des proportions variables. Il représente donc un exemple type de ce qui constitue sous le nouveau code un contrat mixte (*sui generis*) qui procédera à la fois du contrat de service professionnel, du contrat de mandat et du contrat d'administration du bien d'autrui<sup>81</sup>.

Bien que faisant appel aux règles de droit civil, le contrat de services financiers intervient dans un contexte singulier qui vient également agir sur son contenu obligationnel ainsi que sur le comportement général de l'intermédiaire de

---

<sup>79</sup> *Beatty c. Inns*, précité, note 56.

<sup>80</sup> J. HONSBERGER, *loc. cit.*, note 4, 1707.

<sup>81</sup> L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5.

marché. En effet, tel que nous l'avons brièvement évoqué plus tôt, le contrat intervenant entre la maison de courtage, l'intermédiaire de marché et l'investisseur est aussi encadré par un système réglementaire et institutionnel particulier. C'est ce système et ses répercussions sur l'investisseur que nous nous proposons dès maintenant d'examiner.

### **1.2. Les principaux intervenants encadrant le comportement de l'intermédiaire de marché**

Au Québec, comme dans la plupart des provinces canadiennes, il existe une structure réglementaire à deux niveaux ayant été fortement influencée par le droit américain<sup>82</sup>. Tout d'abord, au sommet de cette structure, on retrouve la Commission des valeurs mobilières, qui, depuis le 1<sup>er</sup> février 2004, forme avec quatre autres organismes du milieu financier l'Autorité des marchés financiers. Ensuite, à un niveau inférieur, on retrouve les divers organismes autorégulateurs comme la Bourse de Montréal et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ci-après ACCOVAM).

Chacun de ces paliers, dans son rôle respectif, poursuit l'objectif de faciliter et d'améliorer le fonctionnement des marchés de capitaux et de garantir une protection suffisante à ceux qui investissent sur les marchés de valeurs mobilières<sup>83</sup>. Dans l'atteinte de ces ambitions louables, ces organismes gouvernemental et autorégulateur sont amenés à intervenir de manière significative dans l'encadrement de la relation se formant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur. C'est pourquoi nous consacrerons la présente section à l'étude et à la critique des moyens mis en place par ces institutions afin d'assumer leur rôle.

---

<sup>82</sup> Alain GÉLINAS, *Le financement public au Québec : La protection des investisseurs face aux besoins de capitaux des entreprises*, t. 1, Thèse de doctorat, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 1994, p. 283.

<sup>83</sup> J. HONSBERGER, *loc. cit.*, note 4, 1797.

Dans ce cadre, nous examinerons le fonctionnement de l'Autorité des marchés financiers (1.2.1.) en ce qui a trait à l'encadrement des activités professionnelles des intermédiaires de marché (1.2.1.1.) et à la raison d'être du mécanisme de reconnaissance des organismes d'autoréglementation (1.2.1.2.), pour dans un deuxième temps nous attarder à ces organismes sectoriels s'étant vu attribuer le privilège de réglementer leurs propres membres (1.2.2), soit l'ACCOVAM (1.2.2.1.1.) ainsi que la Bourse de Montréal (1.2.2.1.2.). Cette brève présentation de ces principaux intervenants nous permettra, dans un dernier temps, d'entreprendre une critique des organismes d'autoréglementation et de l'interaction existant entre l'autorité gouvernementale et ces derniers (1.2.2.2.).

### **1.2.1. L'Autorité des marchés financiers**

L'Autorité des marchés financiers, qui est entrée en fonction le 1<sup>er</sup> février 2004, a pour objectif de simplifier la structure de l'encadrement du secteur financier et de faciliter les démarches administratives des individus et des entreprises qui exercent leurs activités dans ce secteur. De manière générale, la mission de l'Autorité des marchés financiers est de :

« 1° prêter assistance aux consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers notamment en établissant des programmes éducationnels en matière de consommation de produits et services financiers, en assurant le traitement des plaintes reçues des consommateurs et en leur donnant accès à des services de règlement de différends;

2° veiller à ce que les institutions financières et autres intervenants du secteur financier respectent les normes de solvabilité qui leur sont applicables et se conforment aux obligations que la loi leur impose en vue de protéger les intérêts des consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers et prendre toute mesure prévue à la loi à ces fins;

3° assurer l'encadrement des activités de distribution de produits et services financiers en administrant en outre les règles d'admissibilité et d'exercice de ces activités et en prenant toute mesure prévue à la loi à ces fins;

4° assurer l'encadrement des activités de bourse et de compensation et l'encadrement des marchés de valeurs mobilières en administrant

notamment les contrôles prévus à la loi relativement à l'accès au marché public des capitaux, en veillant à ce que les émetteurs et les autres intervenants du secteur financier se conforment aux obligations qui leur sont applicables et en prenant toute mesure prévue à la loi à ces fins;  
 5° voir à la mise en place de programmes de protection et d'indemnisation des consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers et administrer les fonds d'indemnisation prévus à la loi<sup>84</sup>. »

À ces objectifs généraux, il faut ajouter les objectifs particuliers de chacune des lois énumérées à l'Annexe 1 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>85</sup>. En effet, de par l'article 7 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, l'Autorité est chargée d'exercer les fonctions et pouvoirs qui lui sont attribués par les lois dont le gouvernement lui a confié l'administration. Ainsi, la mission de l'Autorité en regard de la *Loi sur les valeurs mobilières* poursuit celle qui avait jadis été attribuée à la Commission des valeurs mobilières. Plus particulièrement, ces objectifs consistent à favoriser l'efficacité du marché de valeurs québécois, à assurer la protection des investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses, à régir l'information transmise par les sociétés qui font un appel public à l'épargne, ainsi qu'à encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs mobilières et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement de ce marché<sup>86</sup>.

Dans le contexte de l'encadrement du comportement des intermédiaires de marché, cela impliquera entre autres l'adoption de mesures visant à protéger le client d'une maison de courtage contre le risque de voir cette dernière recommander et acheter des titres ne convenant pas à sa situation financière ou à ses objectifs de placement. Cela imposera également à l'Autorité le devoir de contrôler la compétence des divers intermédiaires de marché afin d'assurer une certaine qualité des services rendus, ou encore de prévoir des mesures

<sup>84</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, art. 4.

<sup>85</sup> *Id.*, annexe 1.

<sup>86</sup> Voir le deuxième alinéa de l'article 276 de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui énonce en quatre points la mission de la Commission des valeurs mobilières du Québec. On doit noter que la plupart des lois sur les valeurs mobilières au Canada annoncent expressément quelles sont les missions poursuivies par la Commission provinciale visée.

empêchant l'augmentation artificielle des transactions dans le compte d'un client afin d'accroître les commissions perçues<sup>87</sup>.

Afin de faciliter l'exercice de cette surveillance sur les intermédiaires de marché, la Loi a doté l'Autorité d'un mécanisme d'inscription préalable des intermédiaires de marché qui lui permet de s'assurer que ces derniers servent adéquatement les intérêts de leurs clients et qu'ils leur rendent fidèlement compte des transactions effectuées<sup>88</sup>. C'est à ce mécanisme préventif que nous nous attarderons dans les lignes qui suivent.

#### 1.2.1.1. L'inscription pour l'exercice des activités professionnelles

Au Québec, l'enregistrement des intermédiaires de marché remonte à l'époque du krach boursier de 1929 et de la récession l'ayant suivi. En effet, c'est à la demande du public investisseur et à la suite de certains abus que le gouvernement québécois a adopté la *Loi pour prévenir la fraude dans les transactions se rapportant aux valeurs mobilières*<sup>89</sup> qui créait un mécanisme de contrôle des courtiers et conseillers en valeurs essentiellement basé sur l'inscription de ces derniers<sup>90</sup>. Cette intervention de l'État se justifiait en l'espèce par les connaissances insuffisantes ou restreintes du public investisseur qui l'empêchait de juger de la qualité des services rendus, ainsi que par

---

<sup>87</sup> Ainsi, l'Autorité constitue un organisme multifonctionnel à qui on a attribué différents rôles se chevauchant. À titre d'illustration, elle élabore des politiques, mène des enquêtes et siège en tant que tribunal administratif. (Article 237 et 239 de la *Loi sur les valeurs mobilières*) L'Autorité a également le pouvoir d'imposer des sanctions disciplinaires aux courtiers et conseillers en vue de réprimer le non-respect des normes de conduite énoncées dans la réglementation encadrant leur profession. Dans ce cadre, l'article 266 de la Loi prévoit notamment la possibilité pour l'Autorité d'interdire à une personne l'exercice de l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs. COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *op. cit.*, note 3; M.Q. CONNELLY, *loc. cit.*, note 26, 1435.

<sup>88</sup> COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Présentation de la CVMQ - Mission*, en ligne : <<http://www.cvmq.com/fr/presentation/mission.asp>>

<sup>89</sup> S.Q. 1930, c. 88, art.3.

<sup>90</sup> A. GÉLINAS, *op. cit.*, note 82, p. 285. Notons par ailleurs que l'ensemble des provinces canadiennes avaient à la même époque adopté des lois imposant l'inscription des vendeurs de valeurs mobilières. M.Q. CONNELLY, *loc. cit.*, note 26, 1430.

l'importance des dommages économiques que pouvait entraîner une exécution malhonnête ou incompétente de ces services financiers<sup>91</sup>.

Aujourd'hui encore, l'objectif poursuivi par l'inscription des intermédiaires de marché est de protéger le public investisseur en s'assurant que les professionnels inscrits sont honnêtes, dignes de confiance et aptes à exercer le commerce des valeurs mobilières. En effet, tel que le soulignait la Bourse de Toronto dans un rapport soumis à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario :

« L'inscription préalable a pour but de veiller à ce que les personnes traitant avec le public dans le commerce des valeurs mobilières disposent d'un capital suffisant; à ce que les personnes ne possédant pas les qualifications requises ne soient pas admises à ces activités, à imposer des règles d'exploitation et de procédure jugées nécessaires à l'intérêt public; et d'imposer l'observation de certains principes de conduite morale<sup>92</sup>.»

Ce sont les titres cinquièmes de la *Loi sur les valeurs mobilières* et du *Règlement sur les valeurs mobilières*<sup>93</sup> de même que l'Instruction générale Q-9 qui établissent le régime d'inscription auquel les firmes de courtage ainsi que les courtiers et conseillers doivent se soumettre. Plus particulièrement, c'est l'article 148 de la Loi qui impose aux maisons de courtage l'obligation de s'inscrire auprès de l'Autorité afin d'être habilités à exercer leurs activités. Pour sa part, l'article 149 indique que toute personne physique qui exerce l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs pour le compte d'une personne qui est soumise à l'inscription en vertu de l'article 148 est également tenue de se faire inscrire auprès de l'Autorité à titre de représentant de cette personne<sup>94</sup>. Les catégories

---

<sup>91</sup> M.Q. CONNELLY, *loc. cit.*, note 26, 1433 reprenant le texte de Walter GELLHORN, « Occupational Licensing - A National Dilema », (1959) 109 *J. Accountancy* 39.

<sup>92</sup> Mémoire de la Bourse de Toronto à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario relativement au Bill 75, *The Securities Act, 1974*, p. 34, repris et traduit dans le texte de M.Q. CONNELLY, *loc. cit.*, note 26, 1434.

<sup>93</sup> *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16.

<sup>94</sup> Actuellement, le processus d'inscription des courtiers et des conseillers en valeurs, bien qu'en vigueur dans l'ensemble des provinces canadiennes, n'est pas appliqué de manière uniforme.

d'inscription, les conditions que doivent remplir les candidats, la durée de validité de l'inscription et les règles concernant l'activité des personnes inscrites sont établies par le règlement<sup>95</sup>.

Ainsi, l'intermédiaire de marché souhaitant exercer ses activités devra soumettre l'ensemble des documents nécessaires à l'analyse de sa candidature ainsi que le formulaire applicable<sup>96</sup> au régime auquel il souhaite être assujéti<sup>97</sup>.

Suivant ces considérations ainsi que les lignes directrices dont elle s'est elle-même dotée, l'Autorité s'assurera que le candidat demandant l'inscription possède la formation et la compétence requises, les ressources humaines et financières nécessaires à la bonne marche des activités visées, ainsi que la probité voulue. L'inscription ainsi faite sera valide jusqu'à la radiation<sup>98</sup> si les cotisations annuelles sont versées.

---

Notons, à titre d'illustration, que le Québec est la seule province canadienne à avoir retenu le critère de « l'exercice de l'activité » comme exigence d'inscription. Par ailleurs, chaque province, à l'exception du Québec, applique un modèle d'inscription pour les courtiers semblable à celui de l'Ontario, selon lequel l'exigence d'inscription s'applique aux opérations sur valeurs mobilières. Pour sa part, la Loi québécoise ne définit pas en quoi consiste l'exercice de leurs activités et, bien que le critère applicable à l'inscription semble très vaste, de nombreuses dispenses sont prévues par la Loi. (Voir les articles 154 à 157 de la *Loi sur les valeurs mobilières*.) Par ailleurs, l'article 263 de la Loi confère à la Commission un pouvoir de dispense discrétionnaire qu'elle pourra accorder aux conditions qu'elle considère justes.

<sup>95</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 150.

<sup>96</sup> Le formulaire de demande vise essentiellement à obtenir les antécédents professionnels du postulant, son niveau d'instruction ou de formation professionnelle, ainsi que l'identité de chaque associé, dirigeant ou membre du conseil d'administration de la firme postulante.

<sup>97</sup> Voir à ce sujet le titre cinquième de la Loi et du *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16.

<sup>98</sup> Article 199 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16, qui édicte que « L'inscription est valide jusqu'à la radiation. Elle donne lieu, chaque année, au versement des droits prévus au chapitre II du titre sixième. »

À la lecture des articles 151<sup>99</sup> et 152<sup>100</sup> de la Loi, on constate que l'Autorité possède une large discrétion dans l'octroi de l'inscription<sup>101</sup>, son maintien, sa restriction ainsi que sa terminaison. En réalité toutefois, cette discrétion n'est pas aussi large que ces dispositions pourraient le laisser croire compte tenu des précisions et indications concernant les conditions d'inscription que l'on retrouve à l'intérieur du règlement<sup>102</sup>, des formulaires de demande ainsi qu'à l'intérieur de l'Instruction générale Q-9.

C'est donc par ce mécanisme d'inscription que l'Autorité des marchés financiers maintient un certain contrôle sur les activités des intermédiaires de marché. En effet, par l'imposition de règles générales de conduite touchant particulièrement la formation professionnelle minimale, la pratique intègre des activités des firmes de courtage ainsi que de leurs employés et en s'assurant que les maisons de courtage maintiennent une capitalisation adéquate minimisant ainsi les risques d'insolvabilité<sup>103</sup>, l'Autorité assure une certaine protection de l'investisseur faisant appel aux services financiers fournis par l'intermédiaire de marché inscrit.

Ce mécanisme d'inscription des courtiers et conseillers en valeurs n'agit toutefois pas comme unique mécanisme de contrôle. En effet, ce dernier est complété, tel que nous le verrons dans les pages qui suivent, par certains

---

<sup>99</sup> « L'Autorité, après avoir vérifié que le candidat remplit les conditions fixées par règlement, procède à l'inscription lorsqu'elle estime que :

1° le candidat ou, dans le cas d'une personne morale, ses dirigeants présentent la compétence et la probité voulues pour assurer la protection des épargnants;

2° le candidat est solvable et, dans le cas d'une personne morale, présente les assises financières nécessaires à la viabilité de son entreprise. »

<sup>100</sup> « Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières peut retirer les droits conférés par l'inscription, les suspendre ou assortir leur exercice de restrictions ou de conditions lorsqu'elle estime qu'une personne inscrite ne respecte pas les dispositions de la présente loi ou des règlements pris pour son application ou lorsque la protection des épargnants l'exige. »

<sup>101</sup> Mark R. GILLEN, *Securities Regulation in Canada*, 2<sup>e</sup> éd., Scarborough, Carswell, 1998, p. 435.

<sup>102</sup> L'article 150 de la *Loi sur les valeurs mobilières* édicte que « les catégories d'inscription, les conditions que doivent remplir les candidats, la durée de validité de l'inscription, et les règles concernant l'activité des personnes inscrites sont établies par règlement. »

<sup>103</sup> Jeffrey G. MacINTOSH et Christopher C. NICHOLLS, *Essentials of Canadian Law: Securities Law*, Toronto, Irwin Law, 2002, p. 94.

mécanismes de surveillance implantés par les organismes d'autoréglementation qui se sont vus déléguer le pouvoir de réglementer les activités des intermédiaires de marché. Or, afin de s'assurer que les pouvoirs délégués aux organismes d'autoréglementation sont effectivement exercés de manière à atteindre les objectifs fixés par la *Loi sur les valeurs mobilières*, l'Autorité des marchés financiers s'est vue attribuer un pouvoir de surveillance et de contrôle des activités menées par ces OAR. C'est donc sur ces mécanismes d'encadrement que nous nous proposons de nous attarder dans les lignes qui suivent.

#### 1.2.1.2. L'encadrement des organismes d'autoréglementation

Il aura fallu attendre l'adoption, en 1971, de la *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*<sup>104</sup> pour que l'ancienne Commission des valeurs mobilières du Québec obtienne de réels pouvoirs à l'égard des organismes d'autoréglementation<sup>105</sup>. L'adoption de ces nouvelles dispositions octroyait alors à la Commission de nouveaux pouvoirs de surveillance, de contrôle et d'intervention auprès des organismes d'autoréglementation dans l'objectif de permettre à l'État, par le biais de la Commission, de s'assurer que les OAR étaient qualifiés pour exercer les pouvoirs délégués. Aujourd'hui, c'est le titre VI de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de même que le titre III de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*<sup>106</sup> qui permet à l'Autorité de reconnaître et d'exercer un certain contrôle sur les organismes qui pourront exercer des activités d'autoréglementation dans le secteur financier au Québec<sup>107</sup>. Ainsi,

---

<sup>104</sup> *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, S.Q. 1971, c.77, art.21.

<sup>105</sup> Cela, contrairement à son homonyme ontarien qui a obtenu des pouvoirs à l'égard des organismes d'autoréglementation dès 1945. Voir Peter DEY et Stanley MAKUCH, « Surveillance gouvernementale des organismes autorégulateurs dans l'industrie des valeurs mobilières au Canada », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services Canada, 1979, p. 1584, à la page 1589 et le texte d'A. GÉLINAS, *op. cit.*, note 82, p. 286.

<sup>106</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84.

<sup>107</sup> Voir les articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, de même que les articles 59 et 60 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84.

encore aujourd'hui, ce système de reconnaissance permet au gouvernement de s'assurer que l'OAR est qualifié et qu'il possède la structure et les ressources nécessaires lui permettant d'exercer les fonctions et pouvoirs qui devraient autrement être exercés par le secteur public<sup>108</sup>. De ce fait, le type d'autoréglementation que l'on retrouve au Québec en matière de contrôle et d'encadrement de l'industrie des valeurs mobilières sera souvent qualifié d'autoréglementation supervisée<sup>109</sup> ou d'autoréglementation contrôlée<sup>110</sup>. En effet, ce qualificatif réfère au fait que les pouvoirs exercés par l'OAR sont délégués par une autorité gouvernementale qui conserve le droit de superviser ses activités réglementaires.

Ce processus de reconnaissance des organismes d'autoréglementation a eu, dans le domaine des valeurs mobilières, une résonance particulièrement importante en ce qui a trait à l'encadrement juridique des activités des intermédiaires de marché. En effet, l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, déléguer à un organisme reconnu tout ou partie des fonctions et pouvoirs que lui confèrent la loi<sup>111</sup>. Dans le cas qui nous intéresse, cela signifie que l'Autorité pourra déléguer, à un organisme reconnu, l'application des dispositions du titre cinquième visant l'inscription des courtiers et des conseillers en valeurs, l'octroi de dispenses ainsi que la supervision des activités de ces derniers auprès du public investisseur<sup>112</sup>. Ce mécanisme de délégation des pouvoirs de l'Autorité dans ce domaine très technique, a pour avantage de

---

<sup>108</sup> Ce pouvoir de reconnaissance des organismes d'autoréglementation relève du pouvoir discrétionnaire de l'Autorité qui doit être exercé dans l'intérêt public. À ce sujet, il est intéressant de noter que depuis 2002 l'article 67 de la *Loi sur l'autorité des marchés financiers*, précitée, note 84 énonce certains critères qui devront guider l'Autorité dans sa prise de décision. En effet, il est désormais mentionné explicitement dans le texte de la loi que la reconnaissance d'un organisme d'autoréglementation doit permettre d'assurer un encadrement efficace du secteur financier au Québec, et, entre autres, de protéger le public.

<sup>109</sup> Margot Priest, qui propose cinq modèles d'auto-réglementation, réfère à l'autoréglementation supervisée (supervised self-regulation) en ce qui a trait entre autres à l'ACCOVAM. Margot PRIEST, « The Privatization of Regulation: Five Models of Self-Regulation », (1997-98) 29 *R.D. Ottawa* 233.

<sup>110</sup> Voir Douglas C. MICHAEL, « Federal Agency Use of Audited Self-Regulation as a Regulatory Technique », (1995) 47 *Admin. L. Rev.* 171.

<sup>111</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84, art. 61.

<sup>112</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 170.

libérer des ressources pour l'étude et l'organisation d'autres aspects de la législation, permettant ainsi une meilleure application de la Loi.

Toutefois, tel que nous le verrons plus en détail dans la section 1.2.2.2., le bon fonctionnement de cette attribution de pouvoirs nécessite l'exercice d'un certain degré de contrôle continu de la part de l'autorité gouvernementale responsable<sup>113</sup>. En effet, pour garantir l'efficacité de cette délégation importante de pouvoir plusieurs mécanismes de contrôle et de surveillance sont nécessaires. À titre d'illustration, l'Autorité a le pouvoir d'obliger l'OAR à modifier ses règles afin qu'elles n'entrent pas en conflit avec la *Loi sur les valeurs mobilières* et qu'elles soient adoptées dans l'intérêt du public<sup>114</sup>. Ainsi, le fait que la réglementation établie par l'OAR doive être jugée suffisante par l'Autorité des marchés financiers lui permet de reprendre la responsabilité qu'elle a déléguée en cas de dérapage. Cette «menace» à l'égard des pouvoirs de réglementation des OAR constitue un moyen par lequel le gouvernement peut s'assurer de l'efficacité de la réglementation des OAR<sup>115</sup>.

Par ailleurs, l'Autorité possède également des pouvoirs étendus en ce qui a trait à l'inspection des organismes reconnus afin de s'assurer que ces derniers se conforment aux dispositions de la législation en vigueur ainsi qu'aux conditions imposées à l'occasion de leur reconnaissance<sup>116</sup> et de déterminer si la mise en œuvre des obligations qui leur sont déléguées est effectuée de manière équitable et efficace. Dans ce cadre, l'Autorité pourra ordonner à un organisme reconnu d'adopter une conduite particulière, lorsqu'elle juge que cette mesure est nécessaire pour assurer le bon fonctionnement de l'organisme et la

---

<sup>113</sup> En effet, il est important que l'État ait la certitude que l'organisme d'autorégulation, auquel il a délégué certains pouvoirs, assume ses responsabilités de manière équitable et efficace, puisqu'une apparence de protection serait fort préjudiciable pour l'investisseur.

<sup>114</sup> Voir l'article 74 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84 qui soumet toutes modifications des documents constitutifs, du règlement interne ou des règles de fonctionnement de l'organisme d'autorégulation reconnu à l'approbation de l'Autorité.

<sup>115</sup> P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1600 et 1601.

<sup>116</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84, art. 78.

protection du public<sup>117</sup>. Ce processus de vérification fait par ailleurs appel à une des caractéristiques les plus importantes que doit posséder l'agence gouvernementale supervisant les activités des organismes d'autoréglementation, soit l'expertise. En effet, les personnes responsables de l'inspection devront posséder les connaissances techniques nécessaires pour évaluer le degré de conformité de l'OAR<sup>118</sup>.

Par ailleurs, afin d'assurer une certaine transparence dans leurs activités, les organismes d'autoréglementation doivent rendre disponibles au public intéressé leur rapport annuel, le registre de leurs membres, la composition des différents comités, leurs règles, de même que leurs décisions disciplinaires et les accords à l'amiable conclus avec leurs membres<sup>119</sup>. De plus, les auditions disciplinaires sont ouvertes au public, ce qui permet d'assurer une plus grande transparence et de confirmer que les actions prises le sont dans l'intérêt du public.

Ainsi, tel que nous venons de le voir, l'importance du rôle occupé par l'Autorité des marchés financiers<sup>120</sup> en ce qui a trait à l'encadrement des activités des organismes d'autoréglementation s'est accrue au fil des ans. En effet, ce rôle visant à superviser et à encadrer de manière plus efficace les opérations autoréglementaires s'est avéré essentiel au bon fonctionnement de la structure réglementaire dans son ensemble et il semble que ce constat ait guidé l'adoption de dispositions législatives visant à étendre ce contrôle. Une question s'impose toutefois. Cet encadrement étatique est-il suffisant pour assurer une protection adéquate du public investisseur?

---

<sup>117</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84, art. 80.

<sup>118</sup> Voir à ce sujet D.C. MICHAEL, *loc. cit.*, note 110, 195. Soulignons, que certaines personnes ont toutefois mis en doute la capacité des commissions de valeurs mobilières canadiennes d'exercer efficacement ce rôle de surveillance. En effet, selon ces derniers, les diverses commissions provinciales ne possèdent pas les ressources humaines et financières nécessaires pour exercer leurs fonctions. Voir entre autres, Michel GIRARD, « La SEC, la CVMO et la CVMQ : trois poids, trois mesures », *La Presse* (28 décembre 2002) E5.

<sup>119</sup> Dans une société à l'heure de l'Internet, cette transparence passe par le biais des sites Web des divers organismes d'autoréglementation qui permettent de rendre disponible une grande quantité d'information.

<sup>120</sup> Et anciennement par la Commission des valeurs mobilières.

La réponse à cette interrogation nécessiterait une recherche approfondie qui dépasse le cadre du présent mémoire. Malgré cela nous tenterons de dresser un bref aperçu de la situation dans les pages qui suivent afin de proposer certaines pistes de réflexion.

### **1.2.2. Les organismes d'autoréglementation : qui, comment et pourquoi**

Aux premiers abords, l'autoréglementation peut sembler contradictoire. En effet, comment concilier le fait qu'à la suite du constat d'un problème dans un secteur particulier de l'industrie, le gouvernement en vienne à la conclusion que pour le solutionner il faut adopter des règles encadrant plus strictement ce secteur et que, par la suite, il prenne la décision de confier cette tâche réglementaire à l'industrie qui a besoin de cet encadrement?

Malgré cette apparente contradiction, il semble qu'il est depuis longtemps avéré que l'autoréglementation fait partie intégrante du système canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières<sup>121</sup>. À l'origine constituée de regroupements professionnels s'étant dotés de règles contractuelles visant à promouvoir et à encadrer leurs activités<sup>122</sup>, ce mode de réglementation du marché a rapidement évolué et constitue désormais un système structuré et complexe.

---

<sup>121</sup> P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1589.

<sup>122</sup> À titre d'exemple, l'ACCOVAM, qui initialement avait été constituée comme une association où l'accent était mis sur la protection de l'intérêt des membres plutôt que sur la protection du public, s'est, avec le temps, vu attribuer un rôle de réglementation de la conduite de ses membres dans l'intérêt du public. Voir à ce sujet David JOHNSTON et Kathleen D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 3<sup>e</sup> éd., Toronto, Butterworths, 2003, p. 290. Pour un historique complet de l'évolution de l'ACCOVAM, voir William D COLEMAN, « Self-regulation in the Canadian Securities Industry: A Study of the Investment Dealers Association », (1989) 32 *Can. Pub. Adm.* 503.

Cette structure, bien que possédant un long historique<sup>123</sup>, mérite toutefois notre attention étant donné le double mandat qui est attribué à ces organismes professionnels qui, en plus de représenter leurs intérêts propres, représentent également les intérêts du public investisseur. En effet, la nature du mandat confié aux organismes autoréglementaires soulève de nombreuses questions. Quel est le rôle qui leur est attribué? Est-il possible que l'industrie des valeurs mobilières se réglemente elle-même? Cet état de fait soulève-t-il des interrogations sur l'intégrité de ce système? Les conflits d'intérêts liés à ce double mandat sont-ils à ce point irréconciliable?

Dans l'optique de répondre à ces questions, il s'avère nécessaire dans un premier temps de présenter les organismes d'autoréglementation s'étant vu attribuer un rôle dans la protection de l'investisseur québécois dans le cadre de sa relation avec un intermédiaire de marché (1.2.2.1.), pour dans un deuxième temps examiner les pour et les contre se rattachant à cette structure afin de revoir le mythe de l'autoréglementation (1.2.2.2.).

#### **1.2.2.1. Un double mandat : entre le statut d'organisme d'autoréglementation et celui de représentant de l'industrie**

Du point de vue du représentant et de la firme inscrite, les rapports avec les organismes d'autoréglementation ont probablement autant d'importance pratique que les rapports avec l'Autorité des marchés financiers, et cela, pour deux motifs qui peuvent sembler contradictoires. Tout d'abord, tel que nous l'évoquions plus tôt, les membres sont assujettis à la réglementation adoptée par les OAR. En effet, à titre d'organisme quasi-public, les organismes d'autoréglementation possèdent une large responsabilité envers le public investisseur puisqu'ils assument la tâche de superviser les activités des firmes

---

<sup>123</sup> En effet, l'histoire de l'autoréglementation du secteur de services financiers canadiens remonte plus loin que celle de la réglementation gouvernementale. Joe J. OLIVIER, *Les avantages de l'autoréglementation pour le public*, Conférence prononcée au Manoir Richelieu, Québec, 18 juin 2001, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Media/AnnualConf/2001/Speeches/2001OpenAddress\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Media/AnnualConf/2001/Speeches/2001OpenAddress_fr.pdf)>

de courtage et celles de leurs employés afin de s'assurer que leurs pratiques sont compatibles avec des normes professionnelles élevées<sup>124</sup>. De ce fait, les OAR doivent encadrer étroitement la conduite des intermédiaires de marché inscrits afin de s'assurer que celle-ci assure une protection adéquate des intérêts du public et des marchés de valeurs.

D'autre part, les organismes d'autoréglementation agissent également à titre de représentants de l'industrie auprès des autorités gouvernementales. Dans ce rôle d'association professionnelle, les organismes d'autoréglementation auront le mandat de représenter leurs membres auprès du gouvernement sur des questions diverses de réglementation de la profession. Les organismes d'autoréglementation seront, dans ce contexte particulier, amenés à intervenir au nom de l'industrie des valeurs mobilières lors de l'élaboration de nouvelles politiques gouvernementales. Ainsi, dans le rôle de représentants de l'industrie, les OAR tenteront d'influencer les gouvernements en leur faveur lorsque les choix politiques pourront avoir un impact sur les membres de l'industrie.

Les conflits inhérents à ces deux mandats remettent depuis longtemps en cause l'intégrité du modèle d'autoréglementation. Ainsi, afin de jeter un coup d'œil éclairé sur la combinaison de ces deux mandats, à première vue inconciliables, nous nous proposons dans les pages qui suivent d'examiner qui sont les organismes d'autoréglementation s'étant vu confier la responsabilité d'encadrer la conduite de leurs membres dans l'industrie du placement. Bien qu'une étude exhaustive de leurs règles et de leur fonctionnement spécifique dépasse le cadre du présent texte, nous croyons qu'il demeure néanmoins nécessaire d'en dresser un bref portrait afin de mieux comprendre leur rôle et leur implication. À cette fin, nous procéderons à l'examen de deux organismes

---

<sup>124</sup> On peut penser entre autres aux règles visant l'encadrement des opérations d'investissement, aux normes d'éthique visant à protéger le public investisseur, à la formation des membres, à l'adoption de règles financières visant à assurer l'efficacité des marchés boursiers, à l'élaboration de sanctions en cas de violation des normes établies, ainsi qu'à l'adoption de règles protégeant les investisseurs contre les faillites des maisons de courtage pour comprendre l'ampleur du rôle réglementaire des organismes d'autoréglementation.

d'autoréglementation importants au Québec soit : l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (1.2.2.1.1.), ainsi que la Bourse de Montréal (1.2.2.1.2.). L'étude de ces deux OAR nous fournira des assises pratiques sur lesquelles nous pourrons ensuite fonder un examen critique du système autoréglementaire québécois.

### 1.2.2.1.1. L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a vu le jour en 1916 lorsqu'un groupe de courtiers en obligations de Toronto a créé la Section des courtiers en obligations de la Chambre de commerce de Toronto (Board of Trade)<sup>125</sup>. Visant initialement à améliorer le processus d'épargne et de placement tout en assurant la protection des investisseurs<sup>126</sup>, l'ACCOVAM est aujourd'hui devenue un organisme national décentralisé d'autoréglementation qui maintient sa vocation de réglementer les activités des courtiers en valeurs mobilières dans l'objectif de protéger les investisseurs et de favoriser l'équité, l'efficacité et la compétitivité<sup>127</sup> des marchés de capitaux canadiens<sup>128</sup>.

<sup>125</sup> Pour un historique des origines et de l'évolution de l'ACCOVAM, voir le texte de W.D COLEMAN, *loc. cit.*, note 122, 503.

<sup>126</sup> Cela, en sus de son rôle de représentation du secteur des valeurs mobilières. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *L'ACCOVAM : Notre rôle et notre responsabilité*, ACCOVAM, en ligne : <[http://www.ida.ca/about/roles\\_fr.asp](http://www.ida.ca/about/roles_fr.asp)>

<sup>127</sup> Voir à cet effet l'article 3 de l'Acte constitutif de l'ACCOVAM qui édicte que : « Il est expressément entendu que l'Association n'est pas créée dans le but d'influer sur le cours des titres émis par les gouvernements, les municipalités ou les sociétés, ni de permettre à ses membres de former des coalitions ou de conclure des ententes ou des arrangements tendant à influencer sur le cours desdits titres. L'association n'est d'aucune façon habilitée à délibérer ou à agir sur des questions ayant pour effet d'entraver une concurrence libre et juste entre ses membres dans l'achat, la vente et le commerce de titres. » ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Manuel de réglementation de L'ACCOVAM*, en ligne : ACCOVAM <[http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook_fr.pdf)>

<sup>128</sup> Les buts poursuivis par l'ACCOVAM sont énumérés à l'article 2 de ses statuts constitutifs : « L'Association a pour objet : (a) de créer et d'entretenir un climat favorable à l'épargne et au placement, afin de favoriser l'accumulation des capitaux nécessaires à une croissance économique soutenue, à l'amélioration du niveau de vie et à l'emploi productif d'une population croissante; (b) d'encourager l'observation de normes professionnelles élevées entre ses membres et leurs associés, leurs administrateurs, leurs dirigeants et leurs employés, au moyen de l'autodiscipline et de l'autoréglementation, ainsi que d'adopter des pratiques et des exigences qui peuvent être nécessaires et souhaitables pour éviter des conduites contraires aux intérêts

Composée de 212 sociétés de courtage, cette association privée régleme les activités de ces sociétés ainsi que celles des personnes autorisées<sup>129</sup> en ce qui a trait à leurs opérations. Dans le cadre de sa mission, l'ACCOVAM doit entre autres s'assurer que ses membres disposent des capitaux nécessaires et qu'ils mènent leurs activités dans le respect de la réglementation encadrant leur profession dans l'optique de protéger les investisseurs et de favoriser l'efficacité et la compétitivité des marchés de capitaux canadiens<sup>130</sup>. Ainsi, dans le cadre de l'exercice de ses pouvoirs délégués par l'Autorité des marchés financiers, l'ACCOVAM a adopté au fil des ans 40 statuts, 23 règlements, 11 principes directeurs et 2 ensembles de formulaire<sup>131</sup> établissant des normes de formation minimales pour les divers postes occupés ainsi que des règles de pratique et de

---

des membres, de leurs clients et du public et de voir à leur application; (c) établir des normes et des obligations relatives aux participants des marchés des capitaux et les faire respecter pour la protection des membres, de leurs clients et du public; (d) de fournir à ses membres un moyen leur permettant de se concerter sur des questions d'intérêt commun, d'avoir des consultations de groupe et de coopérer avec les gouvernements, les institutions financières et autres associations; (e) de participer à l'élaboration d'une législation financière et d'appuyer toutes démarches gouvernementales visant à instituer une telle législation, dans l'intérêt public, et de s'y opposer lorsque jugée contraire à celui-ci; (f) de fournir des services éducatifs propres à améliorer la compétence professionnelle des employés de ses membres, et à instruire le public sur l'épargne et le placement. » ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127.

<sup>129</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Ligne directrices sur les sanctions disciplinaires*, janvier 2003, p. 1, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Enforcement/PenaltyGuidelines\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Enforcement/PenaltyGuidelines_fr.pdf)>

<sup>130</sup> Par ailleurs, afin de lui permettre de remplir son rôle d'organisme d'autoréglementation et de contrôler ses membres de manière efficace, l'ACCOVAM s'est vu attribuer le rôle d'inscrire les sociétés de courtage désirant œuvrer à ce titre. Dans ce cadre, chaque société désirant obtenir son statut de membre doit s'engager à répondre à des exigences rigoureuses en matière de capital, à faire la preuve qu'elle est en mesure de poursuivre ses activités en conformité avec les statuts, règlements et principes directeurs de l'Association et doit de plus accepter d'être soumise à une surveillance constante. Quant au personnel des sociétés qui traite avec le public, il doit posséder les qualifications requises. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 126.

<sup>131</sup> Les règles de l'ACCOVAM permettent la libre adhésion de toute personne qui remplit les conditions d'admission, l'égalité dans l'accès aux services offerts et prévoit l'imposition de mesures disciplinaires en cas de contravention aux normes établies. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, « Demande de reconnaissance de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) à titre d'organisme d'autoréglementation », vol. 1, n° 10 *Bulletin de l'autorité des marchés financiers*, 8, en ligne : Autorité des marchés financiers <<http://www.lautorite.qc.ca/bulletin-publications/bulletin-agence/bul-infogenerale-v1n10.pdf>>

déontologie auxquelles les membres ont l'obligation contractuelle de se soumettre<sup>132</sup>.

Pour faciliter la poursuite de cet objectif et exercer une surveillance effective, l'ACCOVAM a mis en place plusieurs moyens techniques. Entre autres, l'ACCOVAM possède un Service de mise en application qui peut faire enquête sur une maison de courtage membre ou sur un membre du personnel inscrit afin de cumuler les preuves nécessaires pour donner suite à une plainte formulée par un investisseur ou lorsqu'il s'avère nécessaire de faire respecter les statuts, règlements ou principes directeurs de l'ACCOVAM. Dans ce cadre, les personnes responsables d'une enquête peuvent notamment procéder à la collecte et à l'analyse des documents pertinents, à l'entrevue des témoins ou de toute personne faisant l'objet de l'enquête, ainsi qu'à la collecte de toutes preuves jugées pertinentes<sup>133</sup>.

Si, par suite de l'enquête, l'ACCOVAM décide d'entreprendre des procédures disciplinaires, le dossier sera envoyé au conseiller juridique responsable de l'exécution. Les procédures disciplinaires seront ensuite soumises au Comité disciplinaire<sup>134</sup> constitué en vertu des règlements et statuts de l'ACCOVAM. Ce Comité, basé sur des principes similaires aux systèmes disciplinaires des corporations professionnelles, sera normalement composé d'un avocat (considéré comme représentant du public<sup>135</sup>) et de deux membres, également

---

<sup>132</sup> *Id.*, 4.

<sup>133</sup> Notons par ailleurs que les membres sont soumis à une obligation de collaborer à l'enquête en vertu des règles de l'Association. *Résolution Capital c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*, REJB 2002-36807 (C.A.). Voir également à ce sujet l'affaire *Bourse de Montréal c. Letellier*, [1999] R.J.Q. 2839 (C.A.).

<sup>134</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Processus disciplinaire de l'ACCOVAM*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Regulation/Discipline\\_fr.asp](http://www.ida.ca/Regulation/Discipline_fr.asp)>

<sup>135</sup> Tel que le soulignait Sylvie Poirier, la présence, dans la composition des comités de discipline devant lesquels doivent comparaître les professionnels dont la conduite est examinée, d'un membre indépendant dont la nomination ne relève pas des membres de la profession, assure en quelque sorte une représentation du public au sein de ces instances lui donnant de ce fait une assurance supplémentaire que la décision concernant le professionnel sera dépourvue de toute influence protectionniste de la part de ses pairs et qu'elle sera véritablement rendue dans l'objectif de protéger le public investisseur. Sylvie POIRIER, « L'objectif de protection du

courtiers en valeurs mobilières<sup>136</sup>. Au terme de l'audition, le Comité rendra une décision écrite et publique et pourra, dans le cas où l'intimé sera trouvé coupable des infractions reprochées, imposer une ou plusieurs des sanctions prévues au Statut 20 de l'ACCOVAM<sup>137</sup>, et cela, en conformité avec les *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires*<sup>138</sup>. On peut constater à la lecture de ces dispositions que l'ACCOVAM s'est doté de pouvoirs disciplinaires importants afin d'assurer une mise en œuvre efficace de ses pouvoirs de surveillance et de contrôle.

Si des irrégularités se produisaient au cours de l'instance, la personne lésée par la décision rendue pourra former un appel suivant l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui énonce qu'une personne directement affectée par une décision rendue par un organisme d'autoréglementation peut en demander la

---

public : quand la fin justifie les moyens – Variation sur un thème », dans *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire (2005)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 119, à la page 123.

<sup>136</sup> Dans le cadre de l'audience disciplinaire de Paul Joseph Paliotti, le comité disciplinaire a eu à se prononcer relativement à sa compétence, son indépendance et son impartialité. En effet, dans cette affaire, l'intimé prétendait que le Comité n'était pas un tribunal indépendant au sens de la Charte du fait que l'ACCOVAM est formée de membres qui, eux-mêmes, sont les employeurs des représentants. Comme les membres financent l'Association, cette dernière n'aurait ni l'indépendance, ni l'impartialité nécessaire pour juger de la conduite d'un représentant ayant été congédié par une firme membre. En réponse à cette prétention le Comité rappelait que les pouvoirs qui lui sont conférés sont de nature quasi-judiciaire et qu'à ce titre, le comité se doit de respecter les principes de justice naturelle parmi lesquels se trouve le droit à une audition impartiale, soulignant que cette règle d'équité procédurale doit recevoir une application souple dans le cas des tribunaux domestiques. Ainsi, il faut démontrer des éléments de mauvaise foi ou des éléments faisant naître une crainte raisonnable de partialité afin de conclure à la partialité du tribunal. Or, reprenant les termes du juge Crépeau dans l'affaire *Résolution Capital c. L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*, précité, note 133, le Comité en est venu à la conclusion que l'on ne pouvait préjuger de la partialité du Comité de discipline avant qu'il ait commencé à exercer sa compétence. ACCOVAM, Motifs de la décision pour l'audience disciplinaire de Paul Joseph Paliotti, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Enforcement/DecisionsDisciplinaryHearings/DDH200409280\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Enforcement/DecisionsDisciplinaryHearings/DDH200409280_fr.pdf)>

<sup>137</sup> Voir les articles 33 et 34. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127.

<sup>138</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 129. Ce document n'est ni un statut, ni un règlement de l'association. Il n'a aucune portée mandatoire. Il constitue cependant un guide utile rappelant, entre autres, les principaux facteurs que l'on devrait considérer avant d'imposer une sanction. Ces sanctions, établies selon le cas d'espèce, pourront, selon ce guide, varier allant de la simple réprimande à l'interdiction définitive d'inscription. Les sanctions incluent également des pénalités d'ordre financier qui seront évaluées en fonction de chaque cas.

révision par le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières dans un délai de trente jours<sup>139</sup>. De même, la personne lésée pourrait également en demander la révision par l'organisme d'autoréglementation l'ayant rendue dans un délai de trente jours<sup>140</sup>. D'autre part, l'article 324 de la *Loi sur les valeurs mobilières* permet à toute personne directement intéressée par une décision finale du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières d'en interjeter appel devant trois juges de la Cour du Québec<sup>141</sup>.

Tel que nous l'avons expliqué précédemment, une association professionnelle qui désire réglementer les opérations sur valeurs effectuées par ses membres doit obtenir l'approbation de l'Autorité des marchés financiers afin d'agir à titre d'organisme d'autoréglementation<sup>142</sup>. Ayant longtemps bénéficié d'une disposition transitoire lui permettant de continuer ses activités, et cela, même si elle ne satisfaisait pas aux exigences de la Loi<sup>143</sup>, l'ACCOVAM a vu sa situation modifiée à la suite d'une récente<sup>144</sup> demande de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation qui a reçu l'approbation de l'Autorité des marchés financiers, le 19 juillet 2004<sup>145</sup>.

<sup>139</sup> *Résolution Capital c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*, précité, note 133, par. 59.

<sup>140</sup> Voir le Statut 20 concernant la procédure d'appel devant le Conseil d'administration. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127, Statut 20, art. 50 et ss.

<sup>141</sup> Enfin, rappelons que, comme pour toute décision administrative, il est possible de s'adresser à la Cour supérieure pour demander la révision de la décision rendue par le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières suivant les articles 846 et suivants du *Code de procédure civile*, L.R.Q., c. C-25 (ci-après cité « C.p.c. »).

<sup>142</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 169 al. 2.

<sup>143</sup> *Id.*, art. 351 ayant été abrogé par la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement des services financiers*, L.Q. 2002, c. 45, art. 694.

<sup>144</sup> Cette demande a été déposée le 26 mars 2004.

<sup>145</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Communiqué, *L'autorité des services financiers reconnaît l'ACCOVAM comme OAR*, 19 juillet 2004, en ligne : Autorité des services financiers <<http://www.lautorite.qc.ca/salle-de-presse/communiqués-presse/2004/communiqué-3556/fr/Communiqué%2055%20F.pdf>> L'Autorité des marchés financiers prévoit la reconnaissance du statut d'organisme d'autoréglementation, mais pose comme exigence préalable la présence de dirigeants au Québec. (Voir à ce sujet les articles 59 et suivants de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84.) La création d'un nouveau poste de vice-présidence, Québec, de l'ACCOVAM devrait lui assurer l'obtention de son statut dans un avenir prochain, mettant ainsi fin à sa situation incertaine ayant duré plus de 20 ans. Ce poste est actuellement occupé par l'ancienne présidente de la CVMQ, Mme Carmen Crépin. R. LE

En effet, compte tenu des nouvelles exigences de l'Autorité et afin d'obtenir la reconnaissance nécessaire à la poursuite de ses activités, l'ACCOVAM a finalement adopté des mesures conférant à sa section du Québec les pouvoirs requis et les ressources adéquates à l'exercice de ses activités d'autoréglementation pour ses membres œuvrant au Québec. Cette reconnaissance de l'ACCOVAM comme OAR officiel met donc fin à une longue saga entourant son statut juridique incertain.

#### 1.2.2.1.2. La Bourse de Montréal

Malgré que les origines de la Bourse de Montréal remontent à aussi loin que 1817, cette dernière n'a été incorporée qu'en 1874 par *An Act to Incorporate the Montreal Stock Exchange*<sup>146</sup>. Plus tard, soit en 1983, la Bourse de Montréal a été reconnue officiellement par la Commission des valeurs mobilières du Québec à titre d'organisme d'autoréglementation<sup>147</sup>. Conséquemment, soit en 1984, la Bourse de Montréal s'est vue déléguer, de par le pouvoir conféré à la Commission des valeurs mobilières du Québec, l'application de certaines dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* visant la réglementation et l'encadrement de la conduite professionnelle des courtiers et conseillers en valeurs<sup>148</sup>. Incidemment, en septembre 2000, les anciens membres de la

---

COURS, « Carmen Crépin quitte la présidence de la CVMQ » *La Presse* [de Montréal] (21 septembre 2002) E4.

<sup>146</sup> S.Q. 1874, c.54.

<sup>147</sup> *Bourse de Montréal c. Letellier*, précité, note 133. Il faut toutefois noter que la reconnaissance de ce rôle n'est pas un concept uniformément appliqué au Canada. En effet, le TSE n'est pas un OAR selon les termes de la *Loi ontarienne sur les valeurs mobilières*. Elle est toutefois soumise à un processus de reconnaissance par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après CVMO) qui permet de poursuivre ses affaires dans la province. Christopher C. NICHOLLS, *Corporate Finance and Canadian Law*, Scarborough, Carswell, 2000, p. 278.

<sup>148</sup> Bien que le principal rôle de la Bourse soit d'offrir un marché centralisé de titres et autres valeurs aux investisseurs afin que ces derniers puissent vendre et acheter facilement ces valeurs, à un prix juste et à un coût de transaction minimal, il demeure que la Bourse de Montréal a traditionnellement occupé une place importante dans la réglementation québécoise des valeurs mobilières. L'importance du rôle de la Bourse de Montréal en ce qui concerne l'encadrement du comportement des intermédiaires de marché s'est toutefois amoindrie avec les années. Actuellement, seulement 6 membres ont décidé d'être sous la juridiction principale de vérification de la Bourse de Montréal et 52 membres sont à la fois membres de la Bourse de

Bourse votaient pour sa démutualisation permettant ainsi à cette dernière de devenir entreprise à but lucratif<sup>149</sup> entraînant de par ce fait un risque potentiel de conflit d'intérêts<sup>150</sup>. Afin de parer à cet éventuel danger, la Bourse de Montréal a dès lors créé une filiale indépendante et structurellement distincte qui s'est vu confier le mandat particulier de surveiller la réglementation de ses membres<sup>151</sup>. C'est donc sa division de réglementation – distincte et indépendante – qui s'acquitte désormais des fonctions déléguées de réglementation<sup>152</sup>.

Tout comme celle de l'ACCOVAM, la réglementation adoptée par la Bourse de Montréal, à laquelle les membres ainsi que leurs employés et les titulaires de permis acceptent volontairement de se soumettre<sup>153</sup>, porte sur les conditions d'adhésion, sur la gestion des affaires des membres, le contrôle de leur situation financière, ainsi que sur la responsabilité professionnelle de ces derniers. Bien que très peu de règles de la Bourse énoncent explicitement les obligations professionnelles des membres<sup>154</sup>, le pouvoir disciplinaire dont la Bourse dispose lui permet d'étendre sa surveillance à des comportements n'étant pas expressément visés par sa Réglementation. En effet, l'article 4101(a)(ii) permet à la Bourse de déposer une plainte disciplinaire contre une membre ayant adopté un comportement ou une pratique indigne d'un membre de la Bourse ou

---

Montréal et de l'ACCOVAM. C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 147, p. 275; ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *loc. cit.*, note 131, 8.

<sup>149</sup> On parle désormais de « Bourse de Montréal inc. » Claude LAFLEUR, « Prix d'excellence - La Bourse de Montréal en pleine expansion : SAM, le système automatisé de Montréal, la situe à l'avant-garde du monde », 22 juin 2003, en ligne : *Le Devoir* <<http://www.ledevoir.com/2002/06/22/3859.html?247>>

<sup>150</sup> En effet, cette crainte s'avère fondée, puisque la Bourse de Montréal, qui appartient désormais à ses actionnaires membres, a tout de même conservé son rôle d'organisme de réglementation du marché et, par conséquent, de contrôle des activités de ces derniers.

<sup>151</sup> BOURSE DE MONTRÉAL, *Brochure corporative*, en ligne : Bourse de Montréal <[http://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/corpo\\_mx\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_publications_fr/corpo_mx_fr.pdf)>

<sup>152</sup> *Id.*

<sup>153</sup> En effet, lorsqu'un individu décide d'adhérer à une corporation comme la Bourse, il accepte sa constitution ainsi que ses règlements et il contracte l'obligation de les observer. *Senez c. Chambre d'immeuble de Montréal*, [1980] 2 R.C.S. 555.

<sup>154</sup> Cela, contrairement à la situation des membres de l'ACCOVAM.

incompatible avec les principes de justice et d'équité du commerce, ou portant atteinte aux intérêts ou au bien-être du public ou de la Bourse<sup>155</sup>.

Afin de remplir les fonctions déléguées par la Commission et de mettre en œuvre sa propre réglementation, la Bourse de Montréal a mis en place des règles visant la divulgation obligatoire de tous les renseignements afférents aux opérations, aux transactions, aux positions ou à la conduite des membres, de leurs clients et employés<sup>156</sup>. À défaut de respecter cette obligation de fournir les renseignements visés, le membre s'exposerait à une suspension sans avis, audition ou autre formalité de la part du Comité des gouverneurs, et cela, jusqu'à ce que les informations demandées soient communiquées<sup>157</sup>. De même, un mécanisme de dénonciation du comportement fautif d'un membre ou de celui d'un tiers assujetti<sup>158</sup> permet à la Bourse d'intervenir efficacement et d'enquêter sur la conduite et les activités commerciales d'un membre visé et éventuellement de déposer une plainte.

Dans les cas le justifiant, un comité de discipline<sup>159</sup>, composé de trois personnes nommées par le secrétaire général de la Bourse, sera chargé d'entendre les plaintes déposées par la Bourse ou un titulaire de permis. Enfin, lorsque le Comité de discipline en vient à la conclusion que le membre ou le titulaire d'un permis est coupable d'une infraction mentionnée dans la plainte ou d'une infraction moindre et incluse, il pourra lui imposer une ou plusieurs sanctions allant de la simple réprimande à l'expulsion du membre ou à sa suspension<sup>160</sup>. Notons, en conclusion de ce bref survol des pouvoirs accordés à la Bourse de

---

<sup>155</sup> Règle quatre de la Bourse de Montréal, art. 4101(a)(ii), en ligne : Bourse de Montréal, <[http://www.m-x.ca/f\\_regles\\_fr/04\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_regles_fr/04_fr.pdf)> Voir l'article 4101(c) qui énumère certains agissements pouvant être visés par le paragraphe 4101(a)(ii). Par exemple, pourront être visés par un plainte le non-respect de toute loi ou règlement concernant le commerce des valeurs mobilières ou encore la transgression du Code de déontologie du représentant figurant dans le Manuel à l'usage du représentant publié par l'Institut canadien des valeurs mobilières.

<sup>156</sup> *Id.*, art. 4001.

<sup>157</sup> *Id.*, art. 4005.

<sup>158</sup> *Id.*, art. 4002.

<sup>159</sup> *Id.*, art. 4102.

<sup>160</sup> *Id.*, art. 4105.

Montréal, que le membre pourra en appeler d'une décision du Comité de discipline devant le Comité des gouverneurs dans les dix jours ouvrables de la signification de la décision<sup>161</sup>.

Ce bref aperçu des attributs des principaux organismes d'autoréglementation contribuant à l'encadrement du secteur financier québécois nous permet maintenant d'entreprendre un examen critique du système autoréglementaire.

### 1.2.2.2. Et l'intérêt de l'investisseur dans tout ça?

Le système réglementaire québécois régissant le secteur financier a été élaboré sur la base de considérations pratiques plutôt que sur une évaluation des avantages et des inconvénients de l'autoréglementation<sup>162</sup>. En effet, compte tenu des dépenses qu'aurait engendrées l'élaboration d'un mécanisme administratif efficace pour encadrer et contrôler la conduite des maisons de courtage et de leurs représentants, le gouvernement de l'époque avait décidé, sans que cette décision ne soit accompagnée d'une réflexion approfondie sur les implications découlant du recours à l'autoréglementation, de reconnaître une situation qui était déjà bien implantée en ayant recours aux associations professionnelles existantes pour régir ce secteur d'activité.

Pourtant, un bref examen de la structure autoréglementaire révèle que les objectifs poursuivis par l'autorité gouvernementale responsable ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux des personnes affectées par la réglementation. En effet, d'un côté, l'État délégataire souhaitera que les organismes d'autoréglementation reconnus mettent en place et appliquent des règles justes et raisonnables, similaires à celle qu'une agence étatique aurait pu mettre en place, et de l'autre, l'industrie, souhaitant éviter une réglementation

---

<sup>161</sup> *Id.*, art. 4251 et 4252. Par ailleurs, notons que la décision rendue par le Comité des gouverneurs pourra elle-même être sujette à appel devant l'Autorité des marchés financiers en vertu des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8.

<sup>162</sup> P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1625.

gouvernementale qui serait trop stricte, cherchera plutôt à profiter de ce mécanisme de réglementation de ses activités qui s'avère plus flexible, moins coûteux et qu'elles contrôlent.

Suivant ce constat, notre étude du système autoréglementaire existant consistera à vérifier s'il existe un certain équilibre (1.2.2.2.3.) entre les avantages (1.2.2.2.1.) et les inconvénients (1.2.2.2.2.) découlant de l'usage d'un système autoréglementaire et à proposer le cas échéant des pistes de solutions à suivre afin d'assurer une protection efficace des marchés et des investisseurs.

### 1.2.2.2.1. Les avantages de l'autoréglementation

Un des avantages importants que l'on reconnaît généralement au système autoréglementaire résulte du fait qu'il permet à l'industrie de mettre à profit son savoir-faire sur des questions de politique complexes qui évoluent rapidement. En effet, la réglementation efficace des marchés exige une compréhension approfondie de leur fonctionnement<sup>163</sup>, ce que l'État, qui est plus éloigné du monde du commerce des valeurs mobilières, ne possède pas faute d'investissements dans les moyens techniques et financiers nécessaires. En effet, il semble logique que :

« [...] des personnes travaillant sur place et bien au courant des mécanismes complexes du commerce et du marché des valeurs mobilières du fait qu'elles se consacrent entièrement et quotidiennement à ce commerce [puissent] plus facilement percevoir et comprendre certains types de problème et trouver plus rapidement des solutions qu'un organisme gouvernemental qui, pour grandes que soient ses connaissances et son habileté collective, ne peut sans doute que se consacrer par intermittence à des problèmes spécifiques, n'en avoir connaissance qu'une fois l'événement passé, et doit souvent attendre la réalisation d'une enquête ou d'une étude approfondie avant de pouvoir décider et intervenir.<sup>164</sup> »

<sup>163</sup> J.J. OLIVIER, *op. cit.*, note 123. Voir au même effet le texte de D.C. MICHAEL, *loc. cit.*, note 110, 181-182.

<sup>164</sup> Traduction du *Report of Special Study of Securities Markets* que l'on retrouve dans le texte de P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1589. Voir au même effet Sam Scott MILLER,

Tel que nous le soulignons plus tôt cet aspect pratique de l'autoréglementation prend une place toute particulière lorsque l'industrie que l'on souhaite réglementer a atteint un degré de complexité qui nécessite le recours à une expertise que ne possède pas l'État<sup>165</sup>.

Dans un même ordre d'idées, le public investisseur profite du fait que les organismes d'autoréglementation peuvent être plus souples et mieux adaptés aux événements qui ont cours sur les marchés<sup>166</sup>. En effet, la réglementation doit évoluer en suivant le rythme accéléré de l'arrivée de nouveaux produits financiers novateurs et du développement rapide de la technologie<sup>167</sup>. Ainsi, dans le contexte où la complexité et la diversité des opérations boursières s'accroissent et dont l'évolution ne peut être stoppée, les investisseurs pourront bénéficier des efforts concertés des professionnels œuvrant dans ce secteur qui possèdent un intérêt direct à régler les problèmes pouvant survenir avant qu'ils ne dégénèrent<sup>168</sup>. Par ailleurs, cet argument en faveur de l'autoréglementation prend un sens particulier lorsque l'on considère la légendaire lourdeur bureaucratique que l'on reconnaît à la structure gouvernementale, ainsi que les exigences strictes entourant l'adoption de nouvelles règles par le législateur. En

---

« Self-Regulation of the Securities Markets: A Critical Examination », (1985) 42 *Wash. & Lee L. Rev.* 853, 858.

<sup>165</sup> On retrouve une bonne illustration de cet avantage dans le recours aux audiences disciplinaires de la Bourse de Montréal et de l'ACCOVAM. En effet, en ayant recours à un comité de discipline composé de pairs, on s'assure que les décideurs posséderont l'expertise requise pour évaluer le comportement reproché à l'intermédiaire de marché à la lumière des standards généralement admis dans l'industrie et d'une réglementation spécialisée, souvent complexe.

<sup>166</sup> M. PRIEST, *loc. cit.*, note 109, 269. Voir également J.G. MacINTOSH et C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 103, p. 75.

<sup>167</sup> À titre d'illustration, on peut penser à l'utilisation du système ComSet, qui est un système permettant l'enregistrement, par les maisons de courtage membres, des plaintes portées par les clients, des dossiers disciplinaires, incluant les enquêtes internes, des ententes de règlement ainsi que des poursuites de toutes natures intentées contre les maisons de courtage et leurs employés. Cet outil, utilisé par l'ACCOVAM dans le cadre de sa stratégie de gestion du risque dans les domaines de la conformité et de la mise en application de sa réglementation, lui permet de réagir rapidement et d'adopter des règles qui correspondent réellement aux besoins du marché. En effet, grâce à ce système, l'ACCOVAM est mieux à même de reconnaître quelles sont les lacunes réglementaires et les problèmes de conformité nouveaux ou en émergence, lui permettant ainsi d'être proactive dans son rôle de surveillance en favorisant de ce fait une affectation efficace et opportune de ses ressources et de son personnel.

<sup>168</sup> J.J. OLIVIER, *op. cit.*, note 123.

effet, cette réalité gouvernementale entrave inévitablement l'innovation réglementaire ainsi que les possibles interventions qui seraient rendues nécessaires à la suite de subtiles modifications dans la façon de faire des acteurs réglementés<sup>169</sup>.

Par ailleurs, le public investisseur profite également du fait que l'autoréglementation rallie l'ensemble de l'industrie qui aura tendance à se conformer aux règles développées puisqu'elles tiennent compte de la réalité pratique et des besoins réels de l'industrie<sup>170</sup>. En effet, de par leur participation au processus réglementaire, l'industrie est plus à même de comprendre quels sont les objectifs poursuivis et les motifs justifiant l'adoption des règles. Or, une meilleure compréhension des enjeux et de leurs intérêts amènera vraisemblablement les membres à se soumettre volontairement à cette réglementation, augmentant de ce fait le niveau de conformité à ces dernières<sup>171</sup>.

Un autre avantage généralement reconnu à l'autoréglementation résulte, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, des gains pécuniaires devant en découler. En effet, les auteurs reconnaissent généralement que le public investisseur profite de l'autoréglementation du fait que les coûts se rattachant à cette dernière sont assumés par l'industrie et non par les contribuables<sup>172</sup>. En effet, dans l'hypothèse où une agence gouvernementale se verrait attribuer la

---

<sup>169</sup> D.C. MICHAEL, *loc. cit.*, note 110, 182.

<sup>170</sup> J.J. OLIVIER, *op. cit.*, note 123; Voir également M. PRIEST, *loc. cit.*, note 109, 270 et P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1629.

<sup>171</sup> S.S. MILLER, *loc. cit.*, note 164, 859. Voir au même effet le texte de D.C. MICHAEL, *loc. cit.*, note 110, 183-184. Certains parlent également de facteurs psychologiques jouant en faveur de l'efficacité de l'autoréglementation. En effet, l'imposition de règles par le législateur est perçue par l'industrie comme une procédure antagoniste, avec l'autorité gouvernementale (et l'intérêt du public) d'un côté et l'industrie de l'autre. Or, en ayant recours à l'autoréglementation, l'industrie, se sentant plus impliquée dans l'élaboration des règles à être appliquées, aura davantage tendance à se soumettre à ces dernières dans l'intérêt du groupe. Robert N. KATZ, « Industry Self-Regulation: A Viable Alternative to Government Regulation », dans Robert N. KATZ (éd.), *Protecting the Consumer Interest – Private Initiative and Public Response*, Cambridge, Ballinger Publishing Company, 1976, p. 168.

<sup>172</sup> J.J. OLIVIER, *op. cit.*, note 123. Notons toutefois que cet argument ne tient pas compte des coûts que doit assumer l'État pour contrôler et surveiller les activités des organismes d'autoréglementation.

responsabilité de réglementer l'industrie du courtage en lieu et place des OAR, le gouvernement devrait accroître de manière substantielle les allocations budgétaires attribuées à ce secteur d'activité.

Cet argument, bien que valable, ne reflète cependant pas toute la réalité. En effet, il serait naïf de croire que ces coûts ne sont pas refilés aux investisseurs à travers les frais multiples qu'ils doivent assumer lorsqu'ils ont recours aux services des intermédiaires de marché<sup>173</sup>. Ainsi afin de vérifier la véracité de cet avantage que tous semblent accorder au système autoréglementaire, il serait nécessaire d'évaluer si l'augmentation des coûts pour l'industrie à la suite du transfert des pouvoirs gouvernementaux est inférieure aux économies réalisées par l'entité gouvernementale après à ce transfert<sup>174</sup>. Par ailleurs, un autre fondement de ce gain pécuniaire présumé est celui de l'économie résultant de l'usage des structures préalablement établies. En effet, tel que nous l'avons vu plus tôt, le gouvernement canadien de l'époque avait fait le choix de recourir à des organisations privées déjà existantes afin de contrôler une industrie d'une manière qui n'aurait peut-être pas été possible autrement compte tenu du manque de ressources financières et du manque de personnel spécialisé.

Dans un dernier temps, soulignons que l'autoréglementation crée un intérêt direct pour l'industrie qui possède un avantage certain à ce que les marchés de capitaux, de mêmes que les pratiques adoptées, soient bien réglementés afin de favoriser la confiance des investisseurs et une saine concurrence entre les divers acteurs<sup>175</sup>. En effet, les sociétés de courtage reconnaissent que la santé des marchés (donc par conséquent leur santé financière) dépend directement

---

<sup>173</sup> Toutefois, les coûts liés à l'autoréglementation seront supportés par ceux qui sont directement concernés par l'adoption de cette réglementation, soit l'industrie et les investisseurs faisant appel aux services rendus par cette industrie et non par l'ensemble des contribuables.

<sup>174</sup> D.C. MICHAEL, *loc. cit.*, note 110, 184.

<sup>175</sup> Voir W.D COLEMAN, *loc. cit.*, note 122, 508; P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1630 et J.J. OLIVIER, *op. cit.*, note 123.

de la confiance que le public investisseur a en ces derniers<sup>176</sup>. Cet état de fait aura pour conséquence que les OAR adopteront souvent des standards d'éthique plus élevés que ne l'aurait fait un organisme public chargé des mêmes fonctions.

En ce sens, le fait que ce sont les maisons de courtage et les intermédiaires de marché qui assument le coût de la protection des investisseurs par le biais de leurs cotisations au Fonds canadien de protection des investisseurs crée un intérêt direct dans le bon fonctionnement des marchés. En effet, le secteur des valeurs mobilières reconnaît depuis longtemps la nécessité de protéger les investisseurs contre des pertes découlant de l'insolvabilité de toute firme dont les activités sont assujetties à un régime d'autoréglementation<sup>177</sup>. En fait, c'est là une condition essentielle au maintien d'un certain degré de confiance dans les relations existant entre les firmes de courtage et leurs clients. En effet, la faillite d'une maison de courtage pourrait avoir des effets catastrophiques sur la participation des petits investisseurs dans les marchés de valeurs<sup>178</sup>. Bien que la faillite d'un intermédiaire de marché soit de nos jours peu fréquente<sup>179</sup>, le Fonds canadien de protection des épargnants protège, dans les limites définies, les valeurs et les titres des clients d'une maison de courtage membre d'un des organismes d'autoréglementation parrainant le Fonds<sup>180</sup>. Ainsi, dès qu'un client ouvre un compte, il obtient une protection corrélative contre les pertes qu'il pourrait subir.

<sup>176</sup> La nécessité de préserver la confiance qu'ont les investisseurs dans l'intégrité de l'industrie, représente un incitatif sérieux à respecter les règles adoptées et à s'assurer que les autres membres s'y conforment également.

<sup>177</sup> INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 13, p. 46.

<sup>178</sup> *Id.*, p. 46 et J.G. MacINTOSH et C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 103, p. 97.

<sup>179</sup> Cela en raison du fait que les organismes d'autoréglementation, l'Autorité des marchés financiers au Québec ainsi que les multiples Commissions de valeurs mobilières des autres provinces et le Fonds canadien de protection des épargnants veillent à ce que les intermédiaires de marché se conforment à la réglementation stricte encadrant leur situation financière.

<sup>180</sup> Notamment : l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, la Bourse de Montréal inc. ainsi que le Groupe TSX. Par ailleurs, la réglementation en vigueur impose aux intermédiaires de marché l'obligation de participer à un fonds de protection des épargnants afin de prémunir les investisseurs contre les pertes financières qu'entraînerait la faillite de la firme de courtage avec qui ils font affaire. Voir à cet effet l'article 168.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8. Pour plus d'information à ce sujet, voir également M.Q. CONNELLY, *loc. cit.*, note 26, 1480.

Malgré les nombreux avantages que l'on peut attribuer à l'autoréglementation, nous devons reconnaître que ce système n'est pas parfait. En effet, on ne peut passer sous silence les récriminations que les investisseurs et les intellectuels adressent fréquemment aux OAR.

#### 1.2.2.2.2. Les inconvénients découlant de l'autoréglementation

En effet, la question demeure : le double mandat attribué aux organismes d'autoréglementation est-il conflictuel au point de remettre en question la structure réglementaire actuelle? Afin de répondre à cette question nous tenterons ici de dresser une liste des reproches que l'on adresse habituellement aux organismes autoréglementaires. Il nous apparaît en effet nécessaire de bien cerner quelles sont les principales faiblesses de ce système afin, ultimement, d'établir un bilan de la situation actuelle.

Tout d'abord, les détracteurs des organismes d'autoréglementation sont particulièrement préoccupés par le manque possible d'intérêts des OAR pour leurs responsabilités réglementaires<sup>181</sup>. En effet, tel que le soulignait le Special Study américain :

« No business is eager for regulation... and it is only natural to expect less zeal for almost any aspect of the job on the part of a self regulator than may be true of an outsider whose own business is not involved ... To the extent that these are matters of degree the self-regulator, absent government oversight, is generally and understandably motivated by self-interest to lean toward the lesser degree.<sup>182</sup> »

---

<sup>181</sup> Voir entre autres M. PRIEST, *loc. cit.*, note 109, 272.

<sup>182</sup> SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Report of Special Study of Securities Markets*, (1964) H. DOC n° 95, pt. 4, 88<sup>th</sup> Cong., 1<sup>st</sup> Sess. 692, p. 695.

Cette crainte, face à une possible sous-réglementation, possède toutefois, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, un contrepoids qui nous semble à première vue tout aussi valable<sup>183</sup>.

Par ailleurs, c'est bien connu, le lobbying et les pressions exercées sur les agences gouvernementales par les groupes d'intérêts sont nombreuses et diverses. Or, selon certains auteurs<sup>184</sup>, cette pression est susceptible d'être beaucoup plus importante sur un organisme composé de membres de l'industrie directement visés par la plupart des règles proposées. Ce constat peut donc nous amener à douter que la réglementation qui sera ultimement adoptée sera celle qui aurait été requise par les circonstances. Ainsi, dans le cas où l'intérêt de l'industrie serait privilégié, affectant de ce fait la qualité et l'efficacité de la réglementation adoptée, cela pourrait donner aux investisseurs un faux sentiment de protection pouvant entraîner des répercussions fâcheuses sur l'efficacité des marchés<sup>185</sup>.

Cette critique alarmiste ne fait toutefois pas l'unanimité. En effet, elle possède également une version se situant à l'autre extrémité du spectre. De fait, certains prétendent que, tout comme les autres formes d'institution, les organismes d'autoréglementation vendent un service dont ils font la promotion et qu'à cette fin, ils auront tendance à vouloir se prémunir contre les critiques que les autorités en place pourraient formuler contre eux. Cette propension à anticiper les critiques pourrait amener les OAR à être plus actifs sur le plan réglementaire que nécessaire afin d'atteindre une efficacité optimale en ce qui a trait à la réglementation de l'industrie<sup>186</sup>. Par le fait même, cet excès de zèle réglementaire entraînerait des dépenses supplémentaires pour les investisseurs et possiblement une paralysie des marchés. Dans un même ordre d'idées, le

---

<sup>183</sup> Voir nos commentaires sur l'intérêt que possède l'industrie dans une réglementation efficace de ses activités.

<sup>184</sup> Voir entre autres D.C. MICHAEL, *loc. cit.*, note 110, 189.

<sup>185</sup> En effet, une illusion de protection est parfois beaucoup plus dangereuse qu'une absence de protection puisque dans ce dernier cas l'investisseur averti du danger risque de prendre lui-même des moyens pour assurer sa protection.

<sup>186</sup> S.S. MILLER, *loc. cit.*, note 164, 863.

danger d'un excès de zèle existe également dans l'application des règles. En effet, dans leurs efforts pour conserver et même accroître la portée de leurs pouvoirs réglementaires, les OAR pourraient également être enclins à imposer des sanctions plus importantes que celles justifiées par la gravité de la contravention<sup>187</sup> entraînant ainsi une violation des droits des membres à une audition juste et impartiale en cas de contravention aux règles établies.

Or, tel que nous le verrons de manière plus approfondie dans la prochaine section, la présence de l'Autorité des marchés financiers devient, dans ce contexte, essentielle afin de contrôler les risques de conflits d'intérêts découlant du double mandat des organismes d'autoréglementation. En effet, la présence d'un organe de surveillance public permet généralement de vérifier que les fonctions déléguées sont effectivement exercées dans l'intérêt du public et que l'organisme d'autoréglementation n'abuse pas de ses pouvoirs<sup>188</sup>. Or, ce pouvoir résiduel que possède l'autorité gouvernementale peut amener certaines incohérences. En effet, cette situation peut entraîner un dédoublement des normes et des efforts dans l'application de ces dernières. Ainsi, plutôt que de faire des économies découlant d'une structure complémentaire se voulant plus efficiente, on se retrouve à augmenter les frais et les efforts face à une structure dupliquée.

Bien qu'il puisse exister un certain consensus sur les avantages et les inconvénients découlant de l'autoréglementation, la littérature<sup>189</sup> est moins abondante sur les conclusions qu'il faut en tirer. En effet, bien qu'il semble que l'on tienne pour acquis que l'autoréglementation est partie intégrante du système réglementaire actuel, il semble que très peu de démarches scientifiques aient été entreprises afin de déterminer si ce système autoréglementaire permet effectivement une protection efficace des

---

<sup>187</sup> P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1600 et 1632.

<sup>188</sup> De là la maxime souvent rencontrée dans les textes portant sur l'autoréglementation qui est à l'effet que lorsqu'un renard surveille le poulailler, il est rassurant de s'avoir qu'un aigle surveille lui aussi le renard.

<sup>189</sup> Particulièrement la littérature canadienne.

investisseurs ou si une intervention étatique plus active s'avérerait nécessaire afin de protéger l'intérêt collectif. Sans avoir la prétention de sonner le glas de ce débat, la prochaine section sera consacrée à l'examen critique de la situation autoréglementaire actuelle.

### 1.2.2.2.3. Un bilan

Tel que nous avons pu le constater, il existe effectivement un conflit d'intérêt qui semble indissociable des deux rôles assumés par les organismes d'autoréglementation. Suivant ce constat, le véritable enjeu n'est pas de reconnaître l'existence de ce conflit d'intérêt, mais plutôt d'examiner comment ce problème est géré pour que la protection des investisseurs soit effectivement assurée<sup>190</sup>. En effet, le public doit avoir l'assurance que chaque fois qu'il y a un conflit potentiel entre l'intérêt des membres professionnels et l'intérêt du public, que c'est ce dernier qui prévaudra et guidera la décision finale<sup>191</sup> et que, dans tous les cas où une plainte sera logée par un investisseur, elle sera traitée objectivement.

L'atteinte de cette certitude est, selon nous, rendue possible, par la mise en place des divers mécanismes de surveillance gouvernementaux. Par exemple, on peut penser aux règles encadrant la reconnaissance des organismes d'autoréglementation dont nous avons traité plus tôt, au contrôle qu'effectue l'Autorité des marchés financiers sur les règles qui sont élaborées ou à son pouvoir d'intervention lorsqu'elle juge qu'une règle proposée est inadéquate<sup>192</sup>. On peut penser également au pouvoir de contrôle des décisions des OAR qui est conféré à cette autorité gouvernementale par le biais d'un processus d'appel, ou encore, aux enquêtes internes<sup>193</sup> que cette dernière exerce régulièrement afin de s'assurer que les organismes d'autoréglementation se

---

<sup>190</sup> J.J. OLIVIER, *op. cit.*, note 123.

<sup>191</sup> *Id.*

<sup>192</sup> Articles 74 et ss. de la *Loi sur les marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2.

<sup>193</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84, art. 78.

conformément aux obligations qui leur sont déléguées et que la mise en œuvre de ces obligations est faite de manière efficace et dans l'intérêt du public investisseur<sup>194</sup>. Ainsi, nous croyons que ce pouvoir de supervision de l'État, qui s'est accentué au fil des années, permet d'assurer au public que sa protection ne sera pas mise en péril et que les organismes d'autoréglementation n'abuseront pas des pouvoirs qui leur sont délégués.

Par ailleurs, les organismes d'autoréglementation en place, conscients du conflit d'intérêt inhérent à leur rôle, ont également mis en place certains mécanismes permettant de fournir aux investisseurs certaines garanties de probité dans l'exercice de leurs fonctions. À titre d'illustration, on peut penser à la présence de représentants du public au sein du conseil d'administration des organismes d'autoréglementation qui permet d'assurer plus d'ouverture dans le processus de gestion et de prise de décision tout en offrant au public investisseur une garantie que l'on tiendra compte de leurs intérêts lors de la prise de décisions. Dans un même ordre d'idées, la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM ont imposé une séparation rigoureuse entre leurs activités réglementaires et les autres activités. De ce fait, le personnel non réglementaire ne peut accéder à l'information réservée aux fonctions réglementaires évitant de ce fait une influence indue.

D'autre part, pour plus de transparence dans le processus disciplinaire, les organismes autoréglementaires qui entendent une affaire, doivent le faire en séance publique. Dans cette optique, les avis d'audition sont publiés et les décisions (de même que les règlements à l'amiable pouvant intervenir entre

---

<sup>194</sup> Or, cette supervision doit s'exercer sans excès même si elle est nécessaire : « A non-governmental agency having responsibility to carry out public regulatory objectives cannot be expected to exercise the full measure of responsibility if the Commission is looking over its shoulder and directing or second-guessing each individual action that it takes. Further more, the existence of the power of oversight, and the risk that in the exercise of that power its own standing and prestige may be tarnished by having its performance called into question, provides strong compulsion for the assumption and proper discharge of the self-regulatory functions. Thus, the very nature of the self-regulatory role points, at the same time, to the need for autonomy and the sufficiency of thorough oversight and broad powers in reserve. » SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *op. cit.*, note 182, p. 703.

l'organisme et le membre fautif) sont rendues accessibles par le biais d'Internet. Ceci permet de donner l'assurance au public investisseur de même qu'à l'Autorité des marchés financiers que les sanctions imposées en cas de dérogation aux normes sont justes et équitables et qu'elles sont appliquées dans l'intérêt du public. Par ailleurs, le processus d'appel auquel nous avons fait référence plus tôt permet également d'assurer que les normes de l'organisme seront effectivement appliquées et que cette application sera équitable et permettra véritablement la protection de la profession et des investisseurs.

À la lumière de ces informations, nous croyons que la formule que l'on a retenue pour réglementer l'industrie des valeurs mobilières, c'est-à-dire une combinaison de réglementation gouvernementale et d'autoréglementation supervisée, constitue une forme de contrôle extrêmement sophistiquée qui contribue en grande partie à l'atteinte des objectifs de protection du public investisseur et des marchés de valeurs. En effet, nous croyons que nous avons atteint, à l'heure actuelle, un certain équilibre entre la protection de l'investisseur, l'efficience des marchés, le contrôle des activités des intermédiaires financiers et des maisons de courtage les employant, et cela grâce à la supervision du système d'autoréglementation qui est effectuée par l'Autorité des marchés financiers. Ainsi, bien que l'autoréglementation présente certains problèmes pratiques qui lui sont propres, nous croyons que ces problèmes ne sont pas sans rappeler ceux auxquels le législateur a dû faire face à travers les années dans d'autres secteurs<sup>195</sup>. Il serait en effet injuste de démoniser l'autoréglementation sans parler des vices de l'appareil étatique!

Ainsi, bien qu'une réglementation gouvernementale puisse dans certains cas s'avérer plus efficace, on ne peut affirmer globalement que le système actuel ne répond pas aux attentes fixées. En effet, bien que cette politique réglementaire

---

<sup>195</sup> On peut penser à la sous-réglementation de certains domaines ou à la réglementation inadéquate adoptée à la suite de pressions exercées par divers lobbies.

ait eu à faire face à de nombreuses critiques<sup>196</sup> dans les dernières années, il nous semble que les organismes autoréglementaires ont su malgré tout démontrer leur savoir-faire et assumer leurs responsabilités de manière honorable. Ainsi, malgré les faiblesses de l'autoréglementation, nous croyons qu'il s'agit encore d'un mécanisme de réglementation et de contrôle efficace dont l'État doit tirer profit, puisque ses avantages compensent largement pour ses inconvénients et, devons nous le rappeler, qu'il n'y a pas de système réglementaire parfait et sans reproche.

Ceci met fin à notre examen des principaux acteurs du milieu financier et nous amène maintenant à traiter des principales règles encadrant la conduite de l'intermédiaire de marché ainsi que de son rôle en ce qui a trait à la protection de l'investisseur.

### **1.3. L'impact des règles existantes sur la protection de l'investisseur**

La présence de certaines institutions veillant au respect de normes de conduite élevées nous a permis de prendre conscience que la protection des investisseurs est assurée par un ensemble normatif complexe sur lequel il faut maintenant s'attarder. En effet, il est impératif de bien cerner quelle est la nature des règles applicables au contrat d'investissement liant l'investisseur et l'intermédiaire de marché (1.3.1) pour ainsi mieux comprendre leur contexte d'application de même que l'intérêt qu'elles peuvent avoir pour un investisseur (1.3.2.).

---

<sup>196</sup> Or, rare sont les systèmes que l'on pourrait qualifier de parfait et qui n'ont fait l'objet d'aucune critique!

### 1.3.1. Les normes régissant le comportement de l'intermédiaire de marché

La régulation des relations intervenant entre les intermédiaires de marché et les investisseurs est composée de sources multiples. En effet, à côté de la réglementation étatique (1.3.1.1.), existe une réglementation professionnelle adoptée par les organismes d'autoréglementation reconnus, qui elle-même est complétée par des normes élaborées par diverses institutions privées souhaitant également s'arroger un certain contrôle de la qualité des services d'investissement à être rendus (1.3.1.2.).

Afin de bien comprendre quel pourra être le rôle de ces diverses règles dans le cadre du contrat d'investissement, nous croyons qu'il s'avère, dans un premier temps, nécessaire d'établir leur provenance ainsi que leur portée. C'est à cet exercice que nous consacrerons la prochaine section.

#### 1.3.1.1. La réglementation encadrant le secteur des valeurs mobilières

De manière générale, la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>197</sup> a pour but d'assurer la protection des investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses ainsi que de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières<sup>198</sup>. Comme l'ont noté plusieurs auteurs, ces deux objectifs prisés par la législation ne vont toutefois pas nécessairement de pair<sup>199</sup>. En effet, la protection des investisseurs nécessite une réglementation plus élaborée

---

<sup>197</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8.

<sup>198</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 276.

<sup>199</sup> A. Douglas HARRIS (dir.), *A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Nationalization? -WhitePaper*, Toronto, James Baillie, 2002, p. 48, en ligne: Fondation canadienne pour la formation des investisseurs <[http://www.cfie.ca/en/pdf/WhitePaper\\_Oct8-02.pdf](http://www.cfie.ca/en/pdf/WhitePaper_Oct8-02.pdf)> Voir également J.G. MacINTOSH et C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 103, p. 78, *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, [2001] 2 R.C.S. 132 ainsi que J. HONSBERGER, *loc. cit.*, note 4, 1796.

édicte de nombreuses normes de conduite tandis que l'efficacité des marchés financiers sera souvent favorisée par une réglementation moins lourde et par conséquent moins coûteuse pour les compagnies émettrices ainsi que pour ceux devant s'y conformer. Dès lors, l'élaboration de la réglementation est faite de compromis entre ces deux objectifs concurrents dans la mesure où la structure de la Loi impose la promotion de ce dualisme.

Par ailleurs, dans le contexte particulier de l'encadrement de la relation existant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur, l'objet prépondérant de la loi visera à assurer que les personnes qui, dans la province, exercent le commerce des valeurs mobilières ou qui agissent à titre d'intermédiaire de marché, sont honnêtes et de bonne réputation pour ainsi assurer la protection du public investisseur, dans la province ou ailleurs, contre toute fraude consécutive à l'exercice de ces activités sur valeurs<sup>200</sup>. Or, partant du principe que l'illusion de sécurité est contraire à l'esprit juridique moderne, la législation encadrant le domaine des valeurs mobilières ne vise toutefois pas à encadrer tous les aspects de la relation existant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur ni à indemniser ce dernier de toutes les pertes pouvant survenir dans le cadre de cette relation. En effet, une réglementation trop paternaliste aurait l'inconvénient de laisser croire au public investisseur qu'il sera protégé totalement contre tous les gestes qui pourraient être posés par leur courtier, menant nécessairement les investisseurs à adopter une conduite irresponsable et négligente<sup>201</sup>.

Partant, la *Loi sur les valeurs mobilières* vise à établir les grandes lignes encadrant le commerce des valeurs mobilières laissant aux règlements<sup>202</sup> et aux

---

<sup>200</sup> *Gregory & Compagny inc. c. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, 588 (J. Fauteux).

<sup>201</sup> *Id.*

<sup>202</sup> L'Autorité des marchés financiers s'est vu attribuer, par l'intermédiaire de la *Loi sur les valeurs mobilières*, une capacité étendue d'adopter des règlements divers. En effet, les articles 331 et 331.1 permettent à l'Autorité d'édicter des règlements touchant les matières spécifiquement énumérées par la Loi, ainsi que des règlements visant à définir la procédure à suivre dans toute matière relative à l'application de cette dernière. Ce large pouvoir réglementaire permet ainsi à l'Autorité, dans le contexte particulier nous intéressant, de régir le contenu des déclarations qui lui sont soumises dans le cadre de la Loi, d'établir les catégories

directives adoptés en vertu des pouvoirs accordés par la Loi ainsi qu'aux règles des organismes s'étant vu attribuer certains pouvoirs délégués le soin d'en prévoir en détail l'application pratique. De ce fait, la Loi prévoit les pouvoirs accordés à l'Autorité des marchés financiers en ce qui a trait à l'inscription des conseillers et courtiers, de même que certains principes généraux concernant les obligations de ces derniers dans leurs relations avec leurs clients investisseurs. Enfin, la Loi prévoit l'étendue des pouvoirs que l'Autorité pourra déléguer aux organismes d'autoréglementation reconnus ainsi que l'étendue des pouvoirs réglementaires qui lui sont conférés.

Malgré l'importance et l'étendue des pouvoirs conférés aux organismes d'autoréglementation, le pouvoir résiduel accordé à l'État d'intervenir au nom de la protection du public investisseur fera toutefois en sorte que la règle adoptée ne sera pas toujours la consécration exacte de la volonté de l'industrie<sup>203</sup>. En effet, nonobstant la délégation de certains pouvoirs, l'État conservera un pouvoir d'intervention qui lui permettra de s'assurer que les actions entreprises par les différents organismes d'autoréglementation sont compatibles entre elles et avec les objectifs généraux de la législation en vigueur. Ceci découle du fait que l'État demeurera en dernier ressort responsable de la réglementation adoptée, et cela, sans nuire à la bonne marche des marchés de valeurs mobilières et à la saine concurrence nécessaire à l'efficacité des marchés<sup>204</sup>.

---

d'inscription des courtiers et conseillers en valeurs mobilières, les conditions que devront remplir les candidats, ainsi que la durée de validité de celle-ci. Par ailleurs, l'Autorité des marchés financiers s'est également vu attribuer, par l'intermédiaire de l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, le pouvoir d'établir des Instructions générales visant à définir les diverses exigences reliées à l'application et à l'administration de la Loi. Ces instructions générales se veulent un énoncé de principes, de normes, ou encore de critères d'application ou de facteurs qui seront pris en compte lors de l'application des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Elles fournissent ainsi certaines précisions, aux différents acteurs soumis à la Loi, en ce qui concerne le fonctionnement de l'Autorité ainsi que sur la manière dont seront prises certaines décisions discrétionnaires. Les Instructions générales ainsi adoptées permettent donc plus de transparence et de prévisibilité en ce qui a trait aux décisions et interventions discrétionnaires de l'Autorité.

<sup>203</sup> A. GÉLINAS, *op. cit.*, note 82, p. 283.

<sup>204</sup> P. DEY et S. MAKUCH, *loc. cit.*, note 105, 1635. William O. Douglas, ancien président de la Securities and Exchange Commission, exprimait ainsi le rôle de supervision du gouvernement : « Government would keep the shotgun, so to speak, behind the door, loaded, well oiled, cleaned, ready for use but with the hope that it would never be used. »

Ce bref tour d'horizon nous amène maintenant à traiter d'une autre forme d'encadrement du comportement des maisons de courtage et de leurs représentants qui peut être perçue comme une alliée aux mécanismes législatifs que nous venons d'étudier.

### 1.3.1.2. Les normes de conduite et les codes de déontologie

Les codes de conduite<sup>205</sup> constituent un modèle d'autoréglementation volontaire, développé par l'industrie sans intervention directe ou supervision du gouvernement, auxquels les membres acceptent de se soumettre par le biais d'une entente contractuelle compte tenu de la reconnaissance publique et de la garantie de qualité qu'elle implique<sup>206</sup>. Ces codes de conduite reposent fondamentalement sur la confiance, l'intégrité et l'honnêteté de chacun des membres envers sa profession, son employeur et ses clients et visent essentiellement deux choses : le respect total des diverses règles législatives ainsi que le respect de l'esprit de ces mêmes règles<sup>207</sup>. De ce fait, les codes de conduite possèdent des fonctions similaires à celles des textes réglementaires en ce sens qu'ils sont tous les deux conçus pour influencer, modeler, contrôler et évaluer les comportements<sup>208</sup>.

Au moyen de ces codes, on énonce ainsi les modèles de conduite qui devraient être privilégiés par l'industrie. Or compte tenu du caractère contractuel de ces codes de conduite, on devra instaurer un mécanisme de dénonciation, compter

---

<sup>205</sup> En pratique, les maisons de courtage adoptent également des codes de régie interne qui peuvent être beaucoup plus stricts que ce que l'on retrouve dans la loi et les divers codes de conduite.

<sup>206</sup> M. PRIEST, *loc. cit.*, note 109, 245. Pour sa part, le Bureau de la consommation définit les codes volontaires comme : « un ensemble d'engagements autres que ceux imposés par la loi » qui sont : - appuyés par au moins une personne ou un organisme;  
- destinés à influencer, à modeler, à régir ou à évaluer le comportement;  
- destinés à être appliqués de façon uniforme et à permettre à tous les participants d'atteindre les mêmes résultats.

BUREAU DE LA CONSOMMATION, Un cadre d'évaluation pour les codes volontaires, en ligne : Industrie Canada < [http://strategis.ic.gc.ca/epic/internet/inoca-bc.nsf/fr/h\\_ca01227f.html](http://strategis.ic.gc.ca/epic/internet/inoca-bc.nsf/fr/h_ca01227f.html)>

<sup>207</sup> INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 13, p. 9.

<sup>208</sup> BUREAU DE LA CONSOMMATION, *op. cit.*, note 206.

sur la crainte du jugement des pairs et sur la renommée des autres organismes qui ont accepté de se soumettre volontairement au code afin d'inciter les membres de l'organisme, ayant adopté un de ces codes, à respecter son engagement de respecter ces modèles de conduite. Par ailleurs, l'influence des forces du marché constituera un encouragement particulièrement important pour le respect des normes établies par le code de conduite<sup>209</sup>. En effet, cet incitatif en est un de taille dans un domaine, comme celui des valeurs mobilières, où les membres reconnaissent l'importance de maintenir la confiance du public investisseur pour assurer leur rentabilité à long terme<sup>210</sup>. En effet, le fait que l'adhésion à un code de conduite représente un indice pour l'investisseur que le service ou les activités de la firme respectent certaines normes éthiques jouera certainement un rôle dans la décision de faire affaire avec une maison de courtage plutôt qu'une autre.

Ayant dressé un bref portrait du cadre légal dans lequel la relation s'inscrira, nous proposons dans les lignes qui suivent d'en évaluer les implications.

### **1.3.2. Ces normes desservent-elles l'investisseur ?**

Cet ensemble de normes techniques offre, à notre avis, un encadrement complexe mais efficace de la relation contractuelle intervenant entre un investisseur et un intermédiaire financier. Or, pour l'investisseur malchanceux ayant subi des pertes à la suite des malversations de son représentant financier, ces règles peuvent sembler vides de sens et inutiles puisqu'ayant failli à la tâche. En effet, en droit civil québécois, il n'existe pas d'adéquation entre la violation des règles déontologiques et la responsabilité de l'intermédiaire de marché pour les pertes subies par son client; il demeure que l'infraction aux différentes normes pourra dans certains cas posséder une certaine utilité pour l'investisseur lésé.

---

<sup>209</sup> *Id.*

<sup>210</sup> M. PRIEST, *loc. cit.*, note 109, 294.

Dans l'optique de saisir les avantages découlant du recours à ces normes, nous examinerons, dans un premier temps, la portée des sentences disciplinaires rendues par les organismes d'autoréglementation, ainsi que la possibilité d'avoir recours à ces dernières afin d'alléger le lourd fardeau de preuve qui doit être assumé par l'investisseur souhaitant obtenir une compensation pour les pertes subies (1.3.2.1.), pour ensuite nous attarder à l'usage qu'il peut être fait des diverses règles prescrivant la conduite professionnelle à adopter (1.3.2.2.).

### **1.3.2.1. L'imposition de mesures disciplinaires par les organismes d'autoréglementation**

Que ce soit en refusant la qualité de membre à un professionnel du milieu financier ou en imposant des sanctions disciplinaires à des membres ayant contrevenu aux règles applicables, les pouvoirs attribués aux OAR, afin de décourager le manque d'éthique et d'assurer la protection du public, sont très étendus. En ce sens, les organismes d'autoréglementation peuvent affecter l'exercice professionnel de leurs membres de plusieurs façons à la suite du dépôt d'une plainte par un investisseur ou à la suite d'une enquête.

En effet, la présence de sanctions disciplinaires est importante dans un système d'autoréglementation afin de décourager la minorité enfreignant les règles et de donner une certaine crédibilité au système. En outre, la présence de sanction donne l'assurance aux firmes de courtage membres qu'elles ne seront pas les seules à investir les ressources nécessaires afin de se conformer aux exigences réglementaires. Par ailleurs, l'éventail de sanctions disponibles permet beaucoup plus de flexibilité à l'organisme d'autoréglementation qui pourra rendre la décision la plus appropriée compte tenu des circonstances<sup>211</sup>. En effet,

---

<sup>211</sup> En effet, l'OAR possédera la liberté d'apprécier chaque dossier et de prendre les moyens qui s'avèrent les plus appropriés en l'espèce pour assurer une protection adéquate de l'intérêt du public. De ce fait, ce ne sont pas toutes les plaintes qui entraîneront une procédure disciplinaire. Dans bien des cas, on jugera préférable de recourir à d'autres moyens préventifs qui seront jugés plus appropriés dans les circonstances. Voir au même effet, S. POIRIER, *loc. cit.*, note 135, 128.

la possibilité de radier un membre ou d'accoler certaines conditions à l'exercice de la profession rend les décisions disciplinaires beaucoup plus aptes à corriger un comportement ou à le décourager. Ce choix des sanctions (particulièrement en ce qui a trait à l'imposition de formation supplémentaire) aura par ailleurs une importance particulière dans un système réglementaire orienté vers la protection du public investisseur et où l'objectif n'est pas tant de punir les fautifs que de prévenir et décourager les gestes frauduleux éventuels.

Une question s'impose toutefois : ces sanctions atteignent-elles la cible? En effet, selon certains critiques du système, les sanctions financières imposées par les OAR sont payées seulement dans 50 % des cas, les intermédiaires fautifs jugeant dans l'autre moitié des cas que le montant à payer est prohibitif et que les gains possibles ne justifient pas le paiement de l'amende imposée<sup>212</sup>. C'est pour cette raison que le Comité d'examen de la *Loi sur les valeurs mobilières ontarienne* proposait que la Commission ontarienne des valeurs mobilières étudie la possibilité d'amender la loi actuelle pour ajouter certains pouvoirs aux organismes d'autoréglementation afin d'accorder aux décisions rendues par ces derniers la même autorité que les décisions judiciaires<sup>213</sup>. Bien que le Standing Committee on Finance and Economics Affairs n'ait pas appuyé

<sup>212</sup> John L. REYNOLDS, «Excerpt – On Guard for Whom?», Décembre 2004, *Canadian Business*, en ligne : Self-Regulatory Organization in the Canadian Securities Industry, <<http://regulators.itgo.com/PI/1508.htm>> De son côté, le président de l'ACCOVAM indiquait dans le cadre d'une présentation devant le Comité sénatorial permanent des Banques et du commerce, que dans les faits l'ACCOVAM ne perçoit que 20% des amendes imposées. COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE, Délibérations du 14 avril 2005, en ligne : Parlement du Canada <[http://www.parl.gc.ca/38/1/parlbus/commbus/senate/Com-f/bank-f/10evb-f.htm?Language=F&Part=38&Ses=1&comm\\_id=3](http://www.parl.gc.ca/38/1/parlbus/commbus/senate/Com-f/bank-f/10evb-f.htm?Language=F&Part=38&Ses=1&comm_id=3)>

<sup>213</sup> « We recommend that the Commission study whether the Act should be amended to give SROs the following statutory powers:

- jurisdiction over current and former members or "regulated persons" and their current and former directors, officers, partners and employees;
- the ability to compel witnesses to attend and to produce documents at disciplinary hearings;
- the ability to file decisions of disciplinary panels as decisions of the court;
- statutory immunity for SROs and their staff from civil liability arising from acts done in good faith in the conduct of their regulatory responsibilities; and the power to seek a court-ordered "monitor" for firms that are in chronic and systemic non-compliance, close to insolvency or for other appropriate public interest criteria. » [Nous soulignons.]

COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *op. cit.*, note 3, p. 116.

cette proposition, préférant établir un groupe de travail pour étudier en détail le rôle des organismes d'autoréglementation<sup>214</sup>, il n'en reste pas moins qu'en attribuant ce statut aux décisions disciplinaires, ces décisions deviendraient exécutoires et obtiendraient de ce fait un poids dissuasif beaucoup plus important.

En principe l'exercice du rôle disciplinaire de l'organisme d'autoréglementation vise la protection du public en général plutôt que la défense des intérêts individuel de l'investisseur<sup>215</sup>. Ainsi, on pourrait prétendre qu'un investisseur ayant subi des pertes à la suite de la conduite fautive d'un intermédiaire de marché ne pourrait prétendre à un recours contre un OAR pour un manquement à son obligation de défendre ses intérêts personnels<sup>216</sup>. Cette question fut soulevée récemment dans une affaire<sup>217</sup> où un investisseur ontarien avait intenté un recours contre son courtier pour obtenir compensation des pertes qu'il avait subies. En effet, à la suite de la faillite de la maison de courtage fautive, l'investisseur avait déposé une requête en amendement visant à inclure l'ACCOVAM comme co-défendeur. L'investisseur justifiait l'inclusion de ce défendeur en alléguant que l'ACCOVAM avait manqué à son obligation de s'assurer du respect de la réglementation applicable<sup>218</sup> en tardant à agir contre la maison de courtage avec laquelle il faisait affaire<sup>219</sup>, et cela, malgré le dépôt de plaintes dénonçant les agissements de cette dernière et de ses employés.

<sup>214</sup> STANDING COMMITTEE ON FINANCE AND ECONOMIC AFFAIRS, Report on the Five Year Review of the Securities Act, p. 22, en ligne: Assemblée législative d'Ontario, <<http://www.ontla.on.ca/committees/REV%20OSC%20Rep-Eng.pdf>>

<sup>215</sup> *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières c. Paliotti*, précité, note 136, 20.

<sup>216</sup> Soulignons par ailleurs la présence d'une clause d'immunité dans la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84 qui prévoit qu'un organisme reconnu par l'Autorité ou une personne qui exerce une fonction ou un pouvoir délégué par celui-ci ne peut être poursuivi en justice en raison d'un acte accompli de bonne foi dans l'exercice de ses fonctions et pouvoirs. *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, précitée, note 84, art. 63.

<sup>217</sup> *Morgis c. Thomson Kernaghan & Co.*, [2002] O.J. (Quicklaw) n° 4057 (Sup. Ct.).

<sup>218</sup> On reprochait à l'ACCOVAM de ne pas avoir rempli son obligation de s'assurer que la maison de courtage n'était pas sous-capitalisée et de ne pas avoir protégé l'investisseur contre la conduite fautive de cette dernière et de ses employés.

<sup>219</sup> Avant que l'ACCOVAM ne puisse intervenir, la maison de courtage avait par ailleurs fait faillite.

Saisie de cette requête, la Cour supérieure de l'Ontario, confirmée par la Cour d'appel<sup>220</sup>, a conclu à l'absence de fondement juridique du recours vu l'absence de lien de droit entre le demandeur et l'organisme en question. À notre avis, cette décision serait également applicable au Québec et cela malgré la décision récente de la Cour suprême dans l'affaire *Finney*<sup>221</sup>. Sans avoir la prétention d'offrir ici une analyse comparative approfondie<sup>222</sup>, il nous semble que les faits dans l'affaire *Morgis* n'offraient pas le même degré de négligence (le délai était approximativement d'un an) et le défaut allégué était relié à une obligation de protéger les intérêts personnels de l'investisseur qui, tel que nous l'avons évoqué, n'entre pas dans les fonctions de l'organisme<sup>223</sup>. Néanmoins, il nous semble évident que l'arrêt *Finney* recevrait application dans une situation où l'ACCOVAM se trouvait à manquer de diligence par son inaction dans un dossier requérant une intervention rapide mettant de ce fait en danger l'intérêt du public investisseur.

Dans un autre ordre d'idées, on peut également s'interroger sur l'usage qui pourrait être fait de ces décisions disciplinaires dans le cours d'un procès en matière de responsabilité visant à obtenir une compensation pour les dommages subis par l'investisseur. En effet, les décisions disciplinaires étant rendues publiques, nous pouvons nous interroger sur l'utilisation que pourra en faire l'investisseur dans le cadre d'un procès en responsabilité civile découlant des mêmes faits<sup>224</sup>.

---

<sup>220</sup> *Morgis c. Thomson Kernaghan & Co.*, [2003] O.J. (Quicklaw) n° 2504 (C.A.). La Cour suprême a refusé d'entendre l'appel. *Bulletin de la Cour suprême du Canada*, 2004, p. 596.

<sup>221</sup> Dans cette affaire le comportement du Barreau n'avait pas été à la hauteur des exigences de son mandat de protéger le public en général dans un cas où des mesures préventives devaient être prises d'urgence. *Finney c. Barreau du Québec*, [2004] 2 R.C.S. 17, par. 44 & 45.

<sup>222</sup> Pour une analyse plus approfondie du sujet voir S. POIRIER, *loc. cit.*, note 135, 119.

<sup>223</sup> Tel que le souligne la Cour, en imposant à l'ACCOVAM une obligation de protection individuelle des investisseurs contre les malversations de ses membres reviendrait à créer une police d'assurance pour tous les investisseurs insatisfaits de la gestion de leurs avoirs. *Morgis c. Thomson Kernaghan & Co.*, précité, note 217, par. 9.

<sup>224</sup> En effet, compte tenu qu'en aucun cas, un OAR ne pourra indemniser un investisseur ayant subi des pertes à la suite du geste frauduleux d'un intermédiaire de marché, l'investisseur lésé devra éventuellement prendre un recours civil pour obtenir compensation. En effet, il n'est pas être pas inutile de rappeler que la faute disciplinaire découle de la contravention à une règle adoptée par un organisme d'autoréglementation, sans égard à l'existence de dommages pour

À ce sujet, malgré l'ambiguïté de la jurisprudence à ce sujet<sup>225</sup>, nous nous rallions à l'opinion des auteurs Baudouin et Deslauriers à l'effet que les décisions disciplinaires condamnant un intermédiaire de marché ou une maison de courtage devraient être admissibles en preuve lors d'un procès visant l'obtention d'une indemnité pour les pertes subies par l'investisseur à la suite de ces mêmes gestes. En effet, tel que le soulignent ces auteurs, la légitimité qui peut être attribuée à la décision disciplinaire du fait qu'elle est rendue par des pairs possédant une expertise particulière dans un domaine hautement technique n'est certes pas à négliger<sup>226</sup>.

Ainsi, même si la décision disciplinaire ne peut se voir attribuer d'autorité de droit sur le jugement civil, nous croyons qu'elle en possède un de fait<sup>227</sup>. Ainsi, eu égard aux circonstances et aux fins particulières pour lesquelles elle sera mise en preuve, une décision disciplinaire pourrait, selon nous, avoir une influence, de par son résultat, ou encore de par certains éléments de son contenu<sup>228</sup> sur la décision à être rendue dans le cadre d'un procès civil, et cela même s'il n'existe aucune adéquation entre le résultat des deux types de procédure et que chacune doit être appréciée dans son contexte<sup>229</sup>.

---

un investisseur. Odette JOBIN-LABERGE, « Norme, infraction et faute civile », dans *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire (2000)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p. 31, à la page 39.

<sup>225</sup> Voir le commentaire de Sylvie Poirier à ce sujet de même que la jurisprudence citée. Sylvie POIRIER, *La discipline professionnelle au Québec, principes législatifs, jurisprudentiels, et aspects pratiques*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 40. Voir également J.-L. BAUDOUIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57, par. 1425. Pour un portrait global de la jurisprudence et de la doctrine sur le sujet, voir O. JOBIN-LABERGE, *loc. cit.*, note 224, 50.

<sup>226</sup> J.-L. BAUDOUIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57, par. 1425.

<sup>227</sup> *Id.*, par. 1425. Voir également Raymond TREMBLAY, « L'utilisation successive de la preuve entre les instances civiles, pénales et disciplinaire », (1990) 69 *R. du B. can.* 497, 512.

<sup>228</sup> J.-L. BAUDOUIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57, par. 72.

<sup>229</sup> En effet, un professionnel pourrait être trouvé responsable d'avoir commis une faute professionnelle donnant ouverture à une réparation au civil même si l'acte reproché ne constitue pas une infraction disciplinaire. De même, la responsabilité civile d'un professionnel trouvé coupable d'une infraction disciplinaire n'est pas automatique. S. POIRIER, *op. cit.*, note 225, p. 38.

Ces considérations nous amènent maintenant à discuter d'un sujet connexe, soit l'utilisation qui peut être faite des différentes normes de comportement dans l'appréciation de la faute reprochée à l'intermédiaire de marché.

### **1.3.2.2. La référence à la réglementation, aux règles de déontologie et aux standards généralement acceptés par la profession dans l'appréciation de la faute**

La contravention aux normes ou aux textes réglementaires ne confère pas automatiquement à l'investisseur un droit d'être indemnisé pour les pertes subies<sup>230</sup>. En effet, ce dernier devra de plus avoir subi un dommage<sup>231</sup> et démontrer le lien entre ce dommage et la violation de la règle<sup>232</sup>. Pourtant, même si ces normes ne sont généralement pas déterminantes pour établir la responsabilité civile de l'intermédiaire de marché, il demeure qu'elles conservent un intérêt incontestable dans l'analyse qui sera effectuée par un tribunal (judiciaire ou arbitral).

---

<sup>230</sup> En ce sens, la simple contravention à la réglementation applicable en matière de déontologie professionnelle emportera rarement l'application d'une présomption de causalité telle qu'établie dans l'affaire *Morin* de la Cour suprême. En effet, suivant l'analyse doctrinale et jurisprudentielle de l'arrêt *Morin*, pour que la violation d'une norme puisse constituer une faute civile, cette norme doit constituer une directive spécifique visant à éviter un danger ou un dommage quelconque. Or, bien que les normes généralement invoquées en matière professionnelle (diligence, compétence adéquate et devoir d'information) puissent aussi être quelquefois qualifiées de « normes élémentaires de prudence », elles ne visent manifestement pas à éviter un dommage particulier et la présomption de causalité devrait alors normalement être écartée. Ainsi, dans la presque totalité des cas, l'investisseur devra, pour obtenir une compensation des pertes qu'il aura subies, établir la faute, le dommage et le lien de causalité. *Morin c. Blais*, [1977] 1 R.C.S. 570; O. JOBIN-LABERGE, *loc. cit.*, note 224, 55 et W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 79. Soulignons, que certains auteurs considèrent toutefois que l'arrêt *St-Jean c. Mercier*, [2002] 1 R.C.S. 491 est venu relativiser l'importance de l'arrêt *Morin*. Voir J.-L. BAUDOIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57, par. 1424.

<sup>231</sup> En effet, l'intermédiaire pourrait enfreindre une règle, sans toutefois que cela n'occasionne de perte pour l'investisseur.

<sup>232</sup> En effet, « [...] la violation d'une norme législative ou réglementaire n'entraîne pas nécessairement la responsabilité civile d'une personne qui commet une dérogation. Cependant, si cette norme exprime une règle de prudence générale, sa transgression peut entraîner la responsabilité, à la condition qu'il existe un lien de causalité direct entre la violation et le dommage subi. » J.V. O'DONNELL et A. OLIVIER, *loc. cit.*, note 55; Voir également le texte de Peter R. JERVIS, « Civil Liability That May Be Faced When Advising », dans INSIGHT CONFERENCE, *Ethics and Self-Regulation in the Brokerage Industry*, Toronto, Insight Press, 1995, p. 149, aux pages 155 et ss.

Dans un premier temps, la lecture des procédures en demande permet de constater que les plaideurs font fréquemment référence au vocabulaire que l'on retrouve dans les différentes règles de nature déontologique pour décrire la conduite attendue d'un professionnel sans toutefois y faire expressément référence<sup>233</sup>. Or, cette tendance des professionnels du droit ne semble pas trouver d'écho dans les décisions des tribunaux. En effet, comme le soulignait Jobin-Laberge,

« [...]les tribunaux, même s'ils en utilisent fréquemment les termes, ne font que rarement mention des normes réglementaires pour décider de la responsabilité civile et lorsqu'ils le font, il s'agit généralement de référence aux devoirs très généraux de « disponibilité et diligence raisonnable », de « compétence adéquate » ou encore de « l'obligation d'informer » ; devoir que l'on retrouve aussi au Code civil soit dans les règles générales du droit des obligations, soit dans les règles spécifiques du contrat de service.<sup>234</sup> »

On constate donc que, malgré les références aux normes établies, les tribunaux hésitent encore à y faire une référence directe dans leurs conclusions sur la faute commise.

Or, malgré le fait que ces normes ne soient pas déterminantes dans l'établissement du lien causal, il demeure que les obligations légales imposées par la réglementation dans le domaine des valeurs mobilières, de même que par les règles énoncées par les différents codes de conduite, pourront conférer un cadre général permettant d'établir avec une certaine précision les standards professionnels imposés aux intermédiaires de marché<sup>235</sup>. En effet, le recours

<sup>233</sup> O. JOBIN-LABERGE, *loc. cit.*, note 224, 33.

<sup>234</sup> *Id.*, 34.

<sup>235</sup> Par ailleurs, les tribunaux pourraient prendre compte des décisions administratives prises par la Commission des valeurs mobilières de même que par l'ACCOVAM, deux organisations qui ont pour mission de surveiller le comportement des courtiers et conseillers en valeurs, pour en inférer une faute du courtier ou conseiller. La prise en considération des décisions de ces organismes professionnels spécialisés pourrait en effet faciliter la preuve d'un comportement contraire aux règles de l'art. Malgré qu'une objection sur la pertinence des faits établis devant un tribunal administratif ou encore sur la portée de la décision rendue soit prévisible, nous croyons que ces derniers devraient pouvoir être invoqués à l'appui de la preuve visant à établir la faute de l'intermédiaire. P.R. JERVIS, *loc. cit.*, note 232, 160.

aux normes définies par l'industrie, de par leurs origines intimement liées à la pratique professionnelle, pourra dans certains cas fournir aux tribunaux divers repères permettant d'identifier comment les spécialistes de ce domaine ont établi quelles sont les règles de l'art propres à ce champ d'activité<sup>236</sup>.

Le recours aux normes d'autoréglementation ne s'imposera toutefois jamais aux tribunaux. C'est sans doute une conséquence logique du caractère volontaire de telles normes. Toutefois, elles posséderont une utilité indiscutable dans la détermination de la faute, tel que le soulignait le juge Baudouin dans la célèbre affaire *Michaud*<sup>237</sup>. Ainsi, tel que le soulignait Trudel :

« C'est à titre d'élément d'appréciation parmi d'autres que les normes volontaires sont prises en considération. Elles peuvent être vues comme ne prescrivant qu'un minimum dont le respect ne saurait assurer, à lui seul, une sorte d'immunité. Il incombe à la partie voulant se prévaloir des normes volontaires afin d'établir qu'elle a eu un comportement prudent et diligent d'établir que, dans les circonstances, les normes volontaires ou techniques représentaient les standards normaux de prudence et de diligence.<sup>238</sup> »

Ainsi, les tribunaux pourront se référer aux normes de prudence et de diligence établies par le milieu pour établir quel est le comportement exigé de l'intermédiaire de marché dans sa relation avec l'investisseur. Or tel que le soulignait la Cour suprême dans l'affaire *Roberge*<sup>239</sup>, bien que ces pratiques et usages professionnels s'avèrent pertinents en vue de circonscrire le comportement d'un courtier ou d'un conseiller normalement prudent et diligent,

<sup>236</sup> Pierre TRUDEL, « Les effets juridiques de l'autoréglementation », (1988) 19 *R.D.U.S.* 247, 277.

<sup>237</sup> Dans cette affaire, où l'on tentait d'établir le comportement fautif du comptable en faisant appel aux pratiques comptables généralement reconnues ainsi qu'aux dispositions du Code de déontologie, le juge Baudouin a indiqué que : « Eu égard à ces normes qui, si elles ne lient pas le tribunal, ont cependant une utilité indiscutable dans la détermination de la faute, je suis d'avis que les comptables intimés ont effectivement commis des fautes civiles. » [Nous soulignons.] Dans cette affaire, on reprochait aux comptables de ne pas avoir fait état, dans un bilan personnel vérifié, d'un passif contingent qui consistait en des engagements auxquels l'intimé avait consenti pour cautionner des dettes de corporations dans lesquelles il avait des intérêts. *Caisse populaire de Charlesbourg c. Michaud*, J.E. 90-814, p. 8 (C.A.) (j. Baudouin)

<sup>238</sup> P. TRUDEL, *loc. cit.*, note 236, 281.

<sup>239</sup> *Roberge c. Bolduc*, [1991]1 R.C.S. 374, 437.

les tribunaux conserveront leur faculté d'en apprécier la valeur eu égard aux normes de prudence et de diligence<sup>240</sup>. En effet,

« [I]e fait que des pratiques soient généralement répandues ne constitue pas nécessairement une preuve qu'elles soient conformes à la prudence et diligence normale, le seul fait d'avoir suivi une norme volontaire ne dispense pas de l'obligation de montrer qu'en l'espèce cela équivalait à respecter les façons de faire les plus compatibles avec la prudence et la diligence normale.<sup>241</sup>»

Ainsi, le respect des diverses normes ne garantira, à lui seul, aucune immunité à l'intermédiaire de marché sur le plan de la responsabilité, pas plus que leur non-respect ne constituera à lui seul la preuve que ce dernier a eu un comportement négligent ou fautif. Partant, quelles seront les obligations que l'intermédiaire de marché devra respecter dans le cadre de sa relation avec l'investisseur? Ces dernières seront-elles influencées par l'attitude et les actions de l'investisseur? C'est sur quoi nous nous pencherons dans la deuxième partie de ce mémoire.

---

<sup>240</sup> Voir J.-L. BAUDOIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57, par. 1432 et ss.; Stéphane ROUSSEAU, « La responsabilité civile de l'analyste financier pour la transmission d'information fautive ou trompeuse sur le marché secondaire des valeurs mobilières » dans Association Henri Capitant, *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999, p. 35, aux pages 40 et 41; P.R. JERVIS, *loc. cit.*, note 232, 162. et Jean-Charles RENÉ, « La responsabilité professionnelle des comptables : développements récents », (1991) 51 *R. du B.* 395, 398-399.

<sup>241</sup> P. TRUDEL, *loc. cit.*, note 236, 282.

## 2. La nature et l'étendue des obligations des parties au contrat

Bien que la fonction première de la responsabilité civile soit la réparation des dommages ayant été causés par une conduite fautive<sup>242</sup>, on attribue également une seconde fonction à cette dernière qui est celle de prévenir et d'éduquer. Ainsi, tel que le soulignait lord Mansfield, les dommages et intérêts joueront, tout d'abord, un rôle de « sanction pour le coupable, qui aura pour effet de décourager celui-ci de se placer de nouveau dans la même situation... »<sup>243</sup> et dans un deuxième temps, la condamnation judiciaire de celui qui a dérogé aux règles de la responsabilité civile aura pour effet d'indiquer aux autres professionnels exerçant les mêmes activités quelle est la norme de conduite à privilégier afin d'éviter d'être tenu responsable. De ce fait, en se prononçant sur la responsabilité civile d'un professionnel, le tribunal incitera les personnes exerçant les mêmes activités à se conduire prudemment dans des circonstances similaires<sup>244</sup>.

Ainsi, bien que les sanctions disciplinaires constituent un élément dissuasif important et un outil de protection des investisseurs appréciable, la reconnaissance de la faute civile contribuera également, à sa manière, à l'implantation de normes raisonnables de comportement et au maintien de la confiance du public investisseur, en permettant à ce dernier de récupérer les sommes qui auront été perdues à la suite du comportement fautif d'un intermédiaire de marché. Néanmoins, cette protection, qu'assurent les règles de

<sup>242</sup> J.-L. BAUDOUIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57, par. 11.

<sup>243</sup> *Wilkes v. Woods* (1763), State Tr. 1153, 98 E.R. 489 tel que traduit par Allen M. LINDEN, *La responsabilité civile délictuelle*, 6ème éd., vol. 1, Ottawa, Centre franco-ontarien de ressources pédagogiques, 2001, p. 8.

<sup>244</sup> Par ailleurs, soulignons que le rôle didactique de la responsabilité civile s'est accru avec l'essor des médias. En effet, la plus grande accessibilité de l'information pour le public, rendue possible grâce aux publications d'affaires et à une meilleure couverture médiatique de ce type de dossier, a accentué la force éducative des règles de responsabilité civile auprès des professionnels de l'industrie des valeurs mobilières et du public investisseur. A.M. Linden, *op. cit.*, note 243, p. 17.

responsabilité civile, risquerait d'être compromise si ces normes de conduite étaient imprécises ou désuètes.

Ce constat confirme donc la nécessité d'examiner quelles sont les obligations s'imposant à chacune des parties du contrat d'investissement afin de dresser un bilan de la situation actuelle. Compte tenu de l'imposant contenu obligationnel pouvant entraîner la responsabilité civile de l'intermédiaire de marché, il convient de nous y attarder plus en détail. Ainsi, dans ce cadre, nous nous pencherons tout d'abord sur l'étendue et la nature des obligations particulières s'imposant aux intermédiaires de marché afin d'identifier un peu plus clairement les situations où ces derniers auront engagé leur responsabilité (2.1.)<sup>245</sup>, pour ensuite souligner certaines obligations qui sont faites à l'investisseur, et qui, bien que moins imposantes et moins étayées par la jurisprudence, possèdent une importance indéniable pour l'évaluation de la responsabilité de l'intermédiaire de marché (2.2.).

### **2.1. Les obligations imposées à l'intermédiaire de marché dans sa relation avec l'investisseur**

L'investisseur est protégé, dans le cadre de sa relation avec un intermédiaire de marché, par une réglementation sévère imposant un nombre important d'obligations qui sont résumées à l'article 160.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>246</sup> qui prévoit que la personne inscrite est tenue d'apporter dans l'exécution de ses obligations contractuelles le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances. Il découle de cette disposition que les conseillers et courtiers en valeurs mobilières ont une obligation de moyen et non une obligation de résultat. Ainsi, la Cour suprême

---

<sup>245</sup> Dans ce cadre, sauf indication contraire, les obligations dont nous traiterons dans la prochaine partie s'appliqueront autant aux courtiers qu'aux conseillers inscrits tout en prenant en considération que la rigueur des normes de conduite qui seront applicables aux intermédiaires de marché variera en fonction du niveau de dépendance du client et de la nature de la relation ainsi que des services impliqués. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1.

<sup>246</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8.

exprimait dans l'affaire *Laflamme*<sup>247</sup> cette obligation comme étant celle, non pas du meilleur ou du pire courtier ou conseiller<sup>248</sup>, mais plutôt comme celle du courtier ou conseiller raisonnablement prudent et diligent exerçant des fonctions semblables et placé dans une situation analogue. Partant, l'appréciation de la conduite professionnelle d'un intermédiaire de marché s'effectuera de la même façon que celle de la plupart des professionnels, c'est-à-dire par une évaluation objective de son comportement, prenant toutefois en considération le contexte particulier dans lequel il exerce ses activités professionnelles<sup>249</sup>.

Or, dans les dernières années, les intermédiaires de marché ont été confrontés à l'évolution rapide de l'industrie des valeurs mobilières. En effet, on n'a qu'à penser à l'évolution marquée du rôle des intermédiaires de marché dans la gestion de l'épargne des particuliers, aux attentes de plus en plus élevées des investisseurs, ou encore au fait que ces derniers sont de plus en plus à même de comprendre les informations financières qui leurs sont rendues disponibles par le biais des médias, afin de comprendre que la relation juridique existant entre l'investisseur et l'intermédiaire de marché a beaucoup changé. Dans ce cadre, il n'est donc pas étonnant de constater que les tribunaux aient dû apporter certaines modifications à leur façon d'évaluer la conduite de ces professionnels de l'investissement.

Suivant ces considérations, la présente section propose une analyse des obligations générales s'imposant aux intermédiaires de marché en vertu des règles de droit civil et de certaines règles propres au domaine des valeurs mobilières. Plus particulièrement, nous nous attarderons à l'obligation de bien connaître son client (2.1.1.), à l'obligation de bien l'informer et le conseiller (2.1.2.), à l'obligation de bonne foi devant animer l'intermédiaire de marché tout au cours de la relation (2.1.3.) ainsi qu'à l'obligation de diligence dans l'exécution des opérations demandées (2.1.4.). Tel que nous le verrons, ces

---

<sup>247</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3, 652.

<sup>248</sup> En l'espèce, il s'agissait d'un gestionnaire de portefeuille.

<sup>249</sup> S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 240, 41.

obligations seront souvent en deçà des attentes élevées des investisseurs qui placent toute leur confiance (et leurs économies!) dans la personne de leur représentant financier.

### 2.1.1. L'obligation de connaître son client

L'obligation de bien connaître son client, mieux connue sous l'appellation « know your client rule », est à la base des obligations qui s'imposeront à l'intermédiaire de marché dans le cadre de sa relation avec l'investisseur. En effet, tel que nous l'avons souligné plus tôt, les activités quotidiennes d'un intermédiaire de marché<sup>250</sup> gravitent autour de la question de la « convenance » des recommandations de placement qu'il prodigue à ses clients. Ainsi, afin de formuler des conseils de placement qui conviennent véritablement à ses clients<sup>251</sup>, l'intermédiaire de marché doit comprendre et évaluer la situation individuelle de chacun d'eux, et doit donc « connaître son client ».

Cette règle, constituant l'énoncé d'une norme de prudence générale, se retrouve enchâssée dans plusieurs dispositions réglementaires. En effet, outre

---

<sup>250</sup> Il faut toutefois noter que le courtier exécutant sera normalement dispensé des obligations relatives aux informations sur les objectifs de placement du client et sur son degré de connaissance en matière d'investissement pour autant qu'il satisfasse aux deux conditions suivantes : soit que le contrat passé à l'ouverture du compte stipule, en caractères gras, que le courtier ne donne aucun conseil et ne vérifie pas si les investissements du client correspondent à ses objectifs de placement et qu'il ne soit pas rémunéré à commission ni selon la quantité ou la valeur des ordres exécutés. D'autre part, soulignons que la situation, où un investisseur effectuerait lui-même ses transactions par le biais de l'Internet n'entraînera pas l'obligation pour le courtier de vérifier si ces opérations correspondent à son profil d'investisseur. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, « Bien connaître son client », en ligne : COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES  
<[http://www.cvmq.com/Upload/fichier\\_pdf/aujourd'hui/Auj\\_Fr%20-%202001%20Bien%20conna%C3%A9tre%20son%20client.pdf](http://www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/aujourd'hui/Auj_Fr%20-%202001%20Bien%20conna%C3%A9tre%20son%20client.pdf)>

<sup>251</sup> Cette obligation, qui constitue la pierre angulaire de la relation juridique qui s'établira entre le courtier ou le conseiller et son client, poursuit également un autre objectif, soit la protection des marchés de valeurs. En effet, même si ce volet de l'application du « know your client rule » avait jusqu'à récemment reçu peu d'attention de la part des juristes et des tribunaux, les mesures préventives mises en place après les événements du 11 septembre 2001 ont permis de faire renaître l'intérêt pour cette règle qui permet d'écartier dans une certaine mesure les investisseurs indésirables. J.G. MacINTOSH et C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 103, pp. 101-102. Voir également à ce sujet R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48, 510-511.

la reconnaissance de ce concept par le *Code civil du Québec*<sup>252</sup>, l'application de la règle obligeant l'intermédiaire de marché à bien connaître son client est reconnue par l'article 161 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>253</sup>, de même que par l'article 232 du *Règlement sur les valeurs mobilières*<sup>254</sup> qui indique qu'à l'ouverture d'un compte, le courtier ou le conseiller devra consigner dans le formulaire d'ouverture de compte l'ensemble des informations lui permettant de se faire une idée objective de la situation personnelle et financière de l'investisseur.

---

<sup>252</sup> Entre autres, l'article 2100 du *Code civil du Québec*, en ce qui a trait au contrat de service, indique que le prestataire de service est tenu d'agir dans l'intérêt de son client, et cela, avec prudence et diligence. De même, il devra agir selon les usages et règles de l'art et s'assurer que le service rendu est conforme au contrat. [Nous soulignons.]

<sup>253</sup> L'article 161 de la *Loi sur les valeurs mobilières* indique qu'« [a]vant de faire une recommandation, la personne inscrite est tenue de s'assurer qu'elle correspond aux objectifs d'investissement et à la situation financière que lui décrit son client. »

<sup>254</sup> *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16. Par ailleurs, il est utile de noter que la plupart des courtiers utilisent le formulaire 2 de l'ACCOVAM à titre de modèle pour l'ouverture des comptes. Voir ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Formulaire 2*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook_fr.pdf)> Par ailleurs, contrairement à la situation ontarienne, on ne retrouve pas dans la réglementation québécoise une exemption d'application des règles de la Commission dans les cas où les membres inscrits se conforment aux règles de l'ACCOVAM. Bien que dans les faits cela ait peu d'impact pratique, il s'agit d'un autre exemple du dédoublement des normes encadrant la conduite des courtiers. Voir l'article 1.1 de la règle 31-505 de la Commission ontarienne des valeurs mobilières.

Ainsi, conformément à l'Instruction générale Q-9<sup>255</sup>, le formulaire d'ouverture de compte devra comprendre des renseignements permettant l'identification du client (nom, adresse, emploi, âge), de même que des informations concernant le mode d'établissement du premier contact, ainsi qu'un volet plus important contenant des informations sur la situation financière du client. Ce dernier volet devra comporter des informations ayant trait à ses objectifs de placements, son degré de connaissance en matière d'investissement<sup>256</sup>, son revenu annuel, son avoir net, et inclure certaines informations plus techniques comme le numéro de son compte de banque ou de caisse populaire et le nom des personnes autorisées à donner des ordres pour ce compte.

Cette quête d'informations, qui pourra sembler très intrusive pour un investisseur néophyte, s'avérera pourtant cruciale afin de permettre à l'intermédiaire de remplir efficacement son rôle. À titre d'exemple, l'âge de l'investisseur sera révélateur de l'horizon de placement du client et de ses besoins en matière de revenu. De même, les connaissances en matière de

---

<sup>255</sup> L'article 57 de l'Instruction générale Q-9 énonce qu'« [à] l'ouverture d'un compte, le courtier ou le conseiller en valeurs remplit un formulaire qui contient notamment les renseignements suivants:

- 1° le nom, l'adresse et le numéro de téléphone du client;
- 2° l'emploi du client, le nom, l'adresse et le numéro de téléphone de son employeur, ainsi que le secteur d'activité de l'entreprise de ce dernier;
- 3° l'âge du client;
- 4° le mode d'établissement du premier contact (publicité, rencontre personnelle, recommandation, appel téléphonique ou visite au bureau);
- 5° le genre de compte;
- 6° les objectifs de placement du client et son degré de connaissance en matière d'investissement;
- 7° le revenu annuel et l'avoir net du client;
- 8° le numéro d'un compte de banque, de société de fiducie, de caisse de crédit ou de caisse populaire de toute personne autorisée à donner des ordres pour le compte;
- 9° le nom et la signature de toute personne autorisée à donner des ordres pour le compte (ces informations peuvent être contenues sur un formulaire distinct);
- 10° le nom du représentant;
- 11° la signature du dirigeant ayant approuvé le compte.

Les informations contenues au formulaire doivent être tenues à jour.

Le formulaire d'ouverture de compte et les mises à jour sont versés et conservés au dossier du client pendant au moins les cinq années qui suivent la date de fermeture du compte. » *Courtiers et conseillers en valeurs et représentant*, Instruction générale Q-9, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec <[http://www.cvmq.com/Upload/fichier\\_pdf/norme/Q-09fr.pdf](http://www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/Q-09fr.pdf)>

<sup>256</sup> *Id.*, art. 27.

placement et l'expérience générale du client serviront d'indicateurs au courtier ou conseiller pour déterminer la nature et la quantité de renseignement et d'explications qu'il devra donner à ce dernier lorsqu'il lui recommandera un placement<sup>257</sup>. Ainsi, tel que nous l'avons souligné plus tôt, le regroupement de ces informations permettra à l'intermédiaire de marché de s'assurer que les recommandations de placement effectuées auprès de son client conviennent réellement à sa situation financière, à ses objectifs de placement ainsi qu'à sa tolérance aux risques<sup>258</sup>. En effet, tel que le soulignait le tribunal dans l'affaire *Varcoe* : « suitability is governed by the amount that the client can afford to lose in a risky business without doing significant harm to financial obligations or lifestyle.<sup>259</sup> »

Compte tenu de l'importance des informations contenues dans le formulaire d'ouverture de compte, ce dernier devra être mise à jour à chaque fois qu'un changement surviendra dans la situation du client. Cette obligation incombera, tel que nous le verrons, en partie à l'investisseur, mais également à l'intermédiaire qui devra rencontrer ses clients périodiquement afin de revoir leur situation financière et leurs objectifs de placement. De ce fait, la nature des changements apportés au formulaire d'ouverture de compte sera en général très variable. En effet, la modification pourra être aussi banale qu'un changement d'adresse, compte tenu de l'importance pour l'intermédiaire de marché de pouvoir retrouver facilement son client afin, par exemple, de lui faire parvenir un état de compte, un avis d'exécution ou de l'information concernant ses placements, ou d'une nature beaucoup plus importante, comme un

---

<sup>257</sup> INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 13, p. 80. Voir au même effet, R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48, 515.

<sup>258</sup> En effet, l'article 161 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8 prévoit qu'avant de faire une recommandation, la personne inscrite est tenue de s'assurer qu'elle correspond aux objectifs d'investissement et à la situation financière que lui décrit son client. M.R. GILLEN, *op. cit.*, note 101, p. 445. Ainsi, indirectement, cette règle impliquera également l'obligation pour le courtier de bien connaître les produits de placement qu'il souhaite recommander à ses clients. J.G. MacINTOSH et C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 103, p. 101.

<sup>259</sup> *Varcoe v. Sterling* (1992), 7 O.R. (3d) 204 (Gen. Div.), *aff'd* (1992) 10 O.R. (3d) 574 (C.A.), leave to appeal to S.C.C. refused.

changement d'emploi ou une modification importante de la situation financière de l'investisseur<sup>260</sup>.

Or, malgré l'importance qui est accordée à l'obligation de bien connaître son client par les tribunaux, cette obligation semble néanmoins négligée en pratique<sup>261</sup>. En effet, le temps consacré par l'intermédiaire de marché à cette obligation est souvent sacrifié au profit d'autres activités plus urgentes. De ce fait, il ne sera pas rare de retrouver des formulaires d'ouverture de comptes incomplets, des objectifs de placement ne correspondant pas à la situation personnelle de l'investisseur et encore pire, de constater une absence de compréhension par l'investisseur du niveau de risque qu'il a accepté et de ses implications. Dans de pareilles circonstances, les chances que les choses tournent mal s'accroissent, ouvrant ainsi la porte à de possibles poursuites judiciaires ou au dépôt de plaintes menant possiblement à des enquêtes disciplinaires. Ainsi, afin de pallier à cette situation, nous croyons que le formulaire d'ouverture de compte devrait, dans tous les cas, être rempli avec le client et devant ce dernier, et que l'intermédiaire de marché devrait remettre une copie de ce document, de même que de tous les documents amendés y faisant suite à l'investisseur.

Examinons maintenant l'étendue d'une obligation qui se veut le pendant de l'obligation de bien connaître son client, l'obligation d'information et de conseil.

---

<sup>260</sup> INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 13, p. 83.

<sup>261</sup> En effet effet, dans pratiquement tous les litiges, l'obligation de bien connaître son client constituera un élément fondamental de l'évaluation du comportement de l'intermédiaire de marché puisque sa responsabilité sera, dans tous les cas, inversement proportionnelle à l'inexpérience ou à l'habilité du client sur le marché boursier tel qu'il aura été établi dans le formulaire d'ouverture de compte. Voir à cet effet *Therrien c. David*, [2002] R.J.Q. 1515 (C.Q.).

### 2.1.2. L'obligation d'informer adéquatement le client et obligation de conseil

Le déséquilibre informationnel qui existe généralement dans une relation d'investissement entraîne l'obligation pour l'intermédiaire de marché d'*informer* et de *conseiller* son client afin de lui permettre, durant l'ensemble de leur relation, de prendre des décisions éclairées qui conviendront à sa situation personnelle. Dans ce cadre, il s'avère utile dans un premier temps de souligner que la doctrine opère une distinction entre la notion de conseil et d'information. En effet, selon les auteurs, l'obligation d'information consiste essentiellement à divulguer toutes les informations pertinentes en ce qui a trait au contrat<sup>262</sup>. Par ailleurs, l'obligation de conseil consiste non seulement à donner une information brute, mais également à expliquer quelles sont les déductions que l'on peut en tirer, de même que l'attitude qui peut être adoptée en pareilles circonstances<sup>263</sup>. Il s'agira ici non plus d'une information objective, mais d'informations sur l'opportunité de telle ou telle décision d'investissement visant à orienter la décision de l'investisseur. Tel que le souligne Muriel Fabre-Magnan :

« Lorsque l'on conseille quelqu'un, on accompagne l'information transmise des déductions opportunes à en tirer, alors que lorsque l'on donne un simple renseignement, c'est à son destinataire de réfléchir et d'en tirer toutes les conséquences qui s'imposent. Le conseil comprend ainsi la présentation d'un bilan des avantages et des inconvénients de divers comportements possibles. Celui qui reçoit le conseil reste toutefois libre de le suivre ou non.<sup>264</sup> »

Appliqué au contrat d'investissement, le conseil correspondra ainsi à la mise en relation des informations brutes possédées par l'intermédiaire de marché avec

<sup>262</sup> Voir entre autres C. LUCAS de LEYSAC, « L'obligation de renseignements dans les contrats », dans Paul LAGARDE et Yvon LOUSSOUARN, *Information en droit privé*, Paris, Librairie Générale de droit et de jurisprudence, 1978, p. 305; Muriel FABRE-MAGNAN, *De l'obligation d'information dans les contrats – Essai d'une théorie*, Paris, Librairie Générale de droit et de jurisprudence, 1992, Jean-Louis BAUDOIN et Pierre-Gabriel JOBIN, *Les obligations*, 5<sup>ème</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, par. 307 et L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5, pp. 87 et 88.

<sup>263</sup> Muriel FABRE-MAGNAN, *op. cit.*, note 262, p. 9.

<sup>264</sup> *Id.*

les objectifs financiers énoncés par l'investisseur et inscrits au formulaire d'ouverture de compte.

Par ailleurs, l'étendue de l'obligation d'information et de conseil dépendra de divers facteurs, dont : l'expérience du client, la nature des services offerts par le courtier<sup>265</sup>, l'implication du client dans la gestion de son portefeuille et la pertinence de cette information pour ses intérêts, à court et à moyen terme<sup>266</sup>. Ainsi, afin de déterminer et de comprendre les implications de ces obligations tout au long de la relation d'investissement, il convient d'aborder la question en trois temps. Tout d'abord, nous analyserons l'obligation précontractuelle de conseil et d'information (2.1.2.1.), pour nous attarder, ensuite, à l'obligation de conseil et d'information s'imposant au cours de la relation contractuelle (2.1.2.2.). Nous concluons, enfin, par l'examen d'une obligation de conseil s'apparentant à une obligation de mise en garde qui semble actuellement en développement chez nos voisins du sud (2.1.2.3.).

### 2.1.2.1. L'obligation initiale de conseil et d'information

Avant même que le contrat d'investissement ne soit formé, certaines obligations incombent à l'intermédiaire de marché. Tel que le mentionne l'article 2102 du *Code civil du Québec*, le prestataire de service est tenu, avant la conclusion du contrat, de fournir au client toute information utile relativement à la nature de la

<sup>265</sup> Par exemple, l'obligation de conseil et d'information sera pratiquement inexistante dans le cas où l'investisseur aura choisi de transiger par l'intermédiaire d'un courtier à escompte. Confirmant cette logique, la plupart du temps, le courtier exécutant pourra normalement obtenir une dispense, en vertu de l'article 59 de l'Instruction générale Q-9, de respecter cette obligation de vérifier si les investissements du client correspondent à ses objectifs de placement.

<sup>266</sup> J.V. O'DONNELL et A. OLIVIER, *loc. cit.*, note 55, 18 et 19. Ainsi, O'Donnell et Olivier soulignaient que l'obligation d'informer et de conseiller dépend, entre autres, de l'entente intervenue entre les parties, du contrôle qu'exerce le courtier sur le portefeuille, ainsi que du niveau de connaissance du client et de sa tolérance au risque, l'intensité de l'obligation de conseil étant inversement proportionnelle au degré de connaissance du client. Voir au même effet William HESLER, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières : Une image plus claire à la lumière de la jurisprudence récente », dans *Droits de la personne : Solidarité et bonne foi : Actes des Journées strabourgeoises de l'Institut canadien d'études juridiques supérieures*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p. 337, à la page 341 et du même auteur, W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 70. Pour un commentaire à l'effet contraire, voir M. LALANDE, « Le courtier mandataire », (1994) 2 *Repères* 68, 69.

tâche qu'il s'engage à effectuer. Cette obligation initiale d'information et de conseil, qui découle de l'obligation générale d'obtenir le consentement libre et éclairé de la personne qui s'engage<sup>267</sup>, permettra donc à l'investisseur d'obtenir toute l'information nécessaire afin de s'engager en toute connaissance de cause, tout en comprenant les implications du choix qu'il effectue. À cette fin, l'intermédiaire de marché devra, dès la première rencontre, fournir à l'investisseur tous les renseignements nécessaires afin qu'il puisse déterminer si les services proposés correspondent effectivement à ses besoins et objectifs financiers<sup>268</sup>.

L'affaire *Therrien*<sup>269</sup> constitue une bonne illustration des problèmes pouvant être soulevés par suite du défaut de la part de l'intermédiaire de marché de respecter cette obligation initiale de renseignement. En effet, dans cette affaire, où le demandeur ne connaissait que très peu le domaine financier, ne s'y intéressait pas et n'avait surtout pas le temps de s'y intéresser (il était avocat!!!), la Cour, sous la plume du juge Landry, a indiqué qu'il appartenait au courtier de renseigner son client adéquatement sur les divers types de services de courtage disponibles et des honoraires y afférents afin que ce dernier puisse faire un choix éclairé et adapté à ses besoins réels<sup>270</sup>. Le tribunal à cette occasion a rappelé qu'il s'agit là d'une des obligations d'information et de renseignement applicables en matière contractuelle et a conclu à une faute de la part du courtier qui, en l'espèce, n'avait pas respecté son obligation de renseignement sur la nature et surtout sur les limites de son mandat<sup>271</sup>.

---

<sup>267</sup> Voir l'article 1399 C.c.Q. Cette obligation générale de renseignement a été développée par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Banque de Montréal c. Bail*, [1992] 2 R.C.S. 554 et prend une place particulièrement importante dans les situations de déséquilibre informationnel. On peut de plus se référer à l'article 2102 C.c.Q. dans l'hypothèse où l'on considère que le contrat de service est le contrat nommé qui encadre à titre principal la relation des parties.

<sup>268</sup> En effet, il s'avérera parfois nécessaire pour un client possédant des connaissances limitées en matière de placement de solliciter les services d'un conseiller en valeurs ou ceux d'un gestionnaire de portefeuille afin de réaliser l'objectif établi.

<sup>269</sup> *Therrien c. David*, précité, note 261.

<sup>270</sup> *Id.*, par. 71 et 72.

<sup>271</sup> *Id.*, par. 74. Voir également l'affaire *Maizel c. Conseillers en valeurs Planiges Inc.*, [1997] R.R.A. 615 (C.Q.) qui constitue un autre exemple du manquement d'un courtier à son obligation initiale de renseignement. Dans cette affaire, les demandeurs, deux adolescents néophytes

En effet, au début de la relation contractuelle, l'investisseur et l'intermédiaire de marché possèdent un certain nombre d'attentes en ce qui a trait à la responsabilité que chacun devra assumer. Or, des malentendus deviendront inévitables si certaines précisions ne sont pas apportées dès le départ, particulièrement dans les cas où il s'agit d'un investisseur néophyte qui, compte tenu de ses faibles connaissances du domaine financier, sera davantage susceptible d'entretenir des attentes irréalistes<sup>272</sup>. Malheureusement la réglementation actuelle régissant l'industrie des valeurs mobilières n'exige pas que les parties discutent de leurs rôles et de leurs responsabilités respectives<sup>273</sup>, entraînant ainsi un certain laxisme de la part des intermédiaires de marché au détriment des investisseurs. Or, l'apport de certaines précisions, dès le début de la relation, aurait, selon nous, pour effet d'éviter de nombreuses insatisfactions qui, accompagnées de pertes substantielles, se solderont par un différend et la rupture de la relation<sup>274</sup>.

C'est sur la base de ce constat que le Comité du modèle de courtage équitable a proposé un document-type qui permettrait aux parties de clarifier, dès le

---

dans le domaine de l'investissement, souhaitaient investir les sommes dont ils avaient hérité de leur grand-mère dans des placements sûrs, qu'ils pourraient retirer en tout temps et sans restriction. Dans le but de réaliser des économies sur les frais d'administration et de gestion, le défendeur a proposé aux demandeurs de placer l'argent dans le compte du père de ces derniers en leur affirmant que l'argent serait traité comme ayant été placé dans des comptes séparés à leur seul bénéfice. Or, ces contrats ne mentionnaient pas que les sommes investies pouvaient servir de garantie aux institutions finançant les opérations de leur père. C'est néanmoins ce qui se produisit. Invoquant que le défendeur n'avait pas transmis aux demandeurs toute l'information nécessaire afin qu'ils consentent de façon libre et éclairée à l'entente de partage de compte, et d'autre part que le défendeur avait failli à son obligation de s'assurer que ses clients avaient effectivement compris la teneur des explications données, le tribunal a retenu la responsabilité du défendeur pour la totalité des pertes subies. Voir au même effet, l'affaire *Luppoli c. Mannella*, [1995] R.R.A. 876 (C.S.).

<sup>272</sup> Ces précisions et interrogations pourront toucher autant le nombre de rencontre annuelle entre les parties, la nature des obligations des parties, la mise à jour des renseignements contenus dans le formulaire d'ouverture de compte, la fréquence de la vérification de la composition du portefeuille par l'intermédiaire de marché, etc... COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. 13.

<sup>273</sup> En effet, l'échange minimal d'information qu'oblige le formulaire d'ouverture de compte ne permet pas à notre avis de clarifier tous les points importants au début de la relation.

<sup>274</sup> Le principe premier du Modèle de courtage équitable tente de remédier à ce problème. Il vise à assurer, par l'adoption de lignes directrices précises et d'un document de courtage équitable, à ce que les rôles et les responsabilités de l'investisseur, du représentant et de la maison de courtage soient clairement établis et consignés par écrit au moment de l'établissement de la relation. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. 33.

départ, certains points potentiellement litigieux dont : le niveau de service, les besoins financiers et les objectifs de l'investisseur, le mode de rémunération des services, le rôle respectif de chacune des parties de même que leurs responsabilités<sup>275</sup>. Suite à une première discussion sur les divers choix possibles, les parties devraient consigner par écrit l'ensemble des décisions portant sur le compte. Ce document, une fois signé par toutes les parties impliquées, deviendrait, dès lors, un document de référence et la base de la relation d'investissement. Ainsi, en obligeant les parties à discuter de leurs attentes, on rendrait le cadre légal applicable à la relation beaucoup plus transparent, évitant de ce fait un bon nombre de différends.

#### **2.1.2.2. L'obligation de conseil et d'information incidente à l'exécution du contrat**

Une fois que l'intermédiaire de marché aura bien cerné les besoins de son client, i.e. qu'il aura respecté en tout point son obligation de bien connaître ce dernier, il devra lui offrir des services ou produits financiers qui correspondront aux besoins exprimés<sup>276</sup>. En effet, ce devoir de conseil et d'information, circonscrit à l'article 161 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, obligera l'intermédiaire de marché à formuler ses recommandations en tenant compte des objectifs de placement et de la tolérance au risque exprimés par l'investisseur dans le formulaire d'ouverture de compte<sup>277</sup>.

À cette fin, l'intermédiaire de marché aura l'obligation de communiquer à l'investisseur de manière compréhensible (2.1.2.2.2) toute information utile à la prise d'une décision éclairée compte tenu de ses objectifs d'investissements et de sa tolérance au risque (2.1.2.2.1.).

---

<sup>275</sup> *Id.*, p. 50.

<sup>276</sup> En effet, le pendant de l'obligation de connaître son client est de le tenir bien informé des changements importants pouvant influencer sa situation personnelle. W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 70. Notons toutefois qu'il est possible de mettre de côté cette obligation d'information par accord de volontés.

<sup>277</sup> Cette règle est mieux connue dans les provinces de common law sous l'expression « suitability rule ».

### 2.1.2.2.1. L'étendue de l'obligation de conseil et d'information selon les objectifs financiers de l'investisseur

L'obligation de conseil et d'information imposera à l'intermédiaire de marché l'obligation de communiquer toute information qui, de façon prévisible, sera susceptible d'amener l'investisseur à modifier ses instructions initiales<sup>278</sup> et de fournir à ce dernier des conseils fondés sur des sources sérieuses et fiables<sup>279</sup>. Or, l'étendue de cette obligation d'information et de conseil différera selon le résultat de l'exercice de qualification du contrat intervenu entre les parties<sup>280</sup>. Par exemple, ce devoir sera pratiquement inexistant dans le cas où l'investisseur aura choisi de transiger par l'intermédiaire d'un courtier à escompte. Tel que le juge Côté le soulignait :

« Vouloir attribuer ces pertes à la responsabilité du courtier d'exécution qui n'a fait qu'obéir à leurs ordres, c'est chercher à jouer sur deux tableaux à la fois, c'est-à-dire, refuser les conseils et avis pour ne pas avoir à les payer et – lorsque tout s'écroule – reprocher à l'exécutant de qui on exigeait une obéissance aveugle, de ne pas s'être constitué en conseiller alors qu'on lui niait ce rôle. On ne peut ainsi, à la fois, souffler le chaud et le froid!<sup>281</sup> »

En effet, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, l'investisseur qui fera le choix de recourir à un courtier à escompte le fera normalement pour profiter de commissions réduites. Dans ce type de relation, l'investisseur s'attendra à ce que le courtier effectue les opérations demandées avec diligence et en conformité avec les instructions qui auront été dispensées, sans escompter de conseil de sa part. Confirmant cette logique, le courtier exécutant pourra, dans

<sup>278</sup> C. FABIEN, *loc. cit.*, note 58, 899.

<sup>279</sup> Ces conseils pourront être formulés soit sur la base des services de recherche de sa maison de courtage, soit après une analyse personnelle ou encore après la consultation d'autres courtiers plus spécialisés R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48.

<sup>280</sup> Nous faisons ici allusion à l'exercice de qualification de la relation auquel le tribunal devra souvent se prêter afin de déterminer l'étendue des obligations des parties. Ainsi, dans les cas où un courtier gérerait de manière discrétionnaire le compte d'un client, les obligations qui lui seraient imposées dépasseraient celles du courtier offrant des conseils de manière accessoire aux transactions effectuées par le client.

<sup>281</sup> Auger c. Société de valeurs First Marathon Ltée, précité, note 17, par. 25.

la plupart des cas, obtenir une dispense<sup>282</sup> de l'obligation de vérifier si les investissements du client correspondent à ses objectifs de placement.

De même, dans le cadre d'une relation avec un gestionnaire de portefeuille, où le conseiller exercera un pouvoir discrétionnaire sur la gestion des placements à la suite d'une autorisation écrite de l'investisseur, ou encore dans le cas d'une relation avec un courtier ayant pris le contrôle sur le compte de son client<sup>283</sup>, l'obligation d'information se limitera normalement à expliquer à l'investisseur quels seront les services effectués et à lui fournir les relevés et avis lui permettant de suivre les opérations effectuées pour son compte. Dans ce dernier cas, l'intermédiaire de marché aura toutefois une obligation continue de s'assurer que l'ensemble des titres détenus correspond à la situation personnelle et financière de l'investisseur<sup>284</sup>.

Enfin, dans le cadre d'une relation où l'investisseur fera appel à un courtier de plein exercice ou à un conseiller, l'intermédiaire de marché devra conseiller et informer l'investisseur de manière impartiale et diligente à l'occasion de chacune des opérations effectuées, et cela en conformité avec les informations contenues dans le formulaire d'ouverture de compte. Ainsi, l'intermédiaire de marché devra informer l'investisseur des risques liés aux transactions envisagées, de leur impact sur l'ensemble de son portefeuille, en s'appuyant sur tous les documents nécessaires à une bonne compréhension de l'information présentée par le client.

---

<sup>282</sup> Art. 59 de l'*Instruction générale* Q-9. Le courtier exécutant est dispensé des obligations prévues au paragraphe 6 de l'article 57 s'il satisfait aux conditions suivantes :

1° le contrat passé à l'ouverture du compte stipule, en caractères gras, que le courtier ne donne aucun conseil et ne vérifie pas si les investissements du client correspondent à ses objectifs de placement;

2° les représentants ne sont pas rémunérés à commission ni selon la quantité ou la valeur des ordres exécutés.

<sup>283</sup> On vise ici les situations où un courtier, ne possédant pas une autorisation de gérer un compte à titre discrétionnaire, exerce un contrôle effectif sur le compte et effectue dans ce dernier des transactions sans l'autorisation de l'investisseur.

<sup>284</sup> i.e. à ses objectifs de placement et à sa tolérance au risque.

Or, le caractère unique de la situation financière et personnelle d'un investisseur, de même que son expérience en matière d'investissement, ses motivations et les objectifs poursuivis par ce dernier (par exemple épargne-t-il pour sa retraite? souhaite-t-il protéger son capital pour un projet en particulier?), rendront souvent l'obligation de conseil difficile à remplir. Le fait que les intermédiaires de marché doivent s'en remettre à leur jugement et à leur expertise pour s'assurer que les conseils qu'ils formulent correspondent effectivement au meilleur intérêt de leur client fera en sorte qu'on ne pourra exiger de l'intermédiaire de marché qu'il soit infaillible dans ses prédictions. En effet, comme se plaisent à le rappeler les tribunaux et les auteurs, l'intermédiaire de marché n'est pas tenu à un résultat donné<sup>285</sup>. Néanmoins, l'intermédiaire de marché devra agir au meilleur de sa connaissance en suggérant des placements qu'un autre intermédiaire de marché normalement compétent aurait pu suggérer dans des circonstances similaires<sup>286</sup>.

---

<sup>285</sup> Voir entre autres l'affaire *Michaud c. Turcotte*, B.E. 2004-BE-515 (C.Q.); *Bélanger c. Geoffrion, Leclerc inc.*, [1997] R.J.Q. 797 (C.A.); J.-L. BAUDOUILIN et P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 57 et R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48. Par ailleurs, un intermédiaire de marché qui se porterait garant auprès d'un investisseur de la valeur d'un titre, à moins que ce titre ne comporte pareille garantie, commettrait une infraction en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 199.

<sup>286</sup> Ainsi, pour juger de la qualité des conseils, l'investisseur devra démontrer qu'un courtier ou un conseiller normalement compétent aurait mieux réussi dans la conjoncture qui prévalait à l'époque. Afin d'illustrer l'étendue de l'obligation de conseil et d'information, nous proposons de nous référer à l'affaire *Luppoli c. Mannella*, précité, note 271, où le demandeur, qui ne savait ni lire ni écrire, avait décidé de confier à son avocat une partie importante de ses gains à la loterie pour qu'il s'emploie à leur gestion. Dans cette affaire, le défendeur avait conseillé à son client d'investir dans une société d'exploration de graphite dont il était lui-même actionnaire. Par ailleurs, il ne lui avait pas indiqué à ce moment qu'il s'agissait d'un placement à très haut risque, dans une société privée. La compagnie ayant subi des revers financiers importants, le placement de 150 000 \$ avait perdu presque la totalité de sa valeur au moment où le demandeur voulut retirer son investissement. La Cour a retenu la responsabilité de l'avocat sur la base qu'il n'avait pas tenu compte des besoins et objectifs de son client, qu'il ne l'avait pas conseillé adéquatement quant aux choix de placement et qu'il avait agi dans une situation de conflit d'intérêts. De plus, le tribunal a indiqué que le demandeur n'avait pas pu prendre une décision éclairée quant à l'investissement qu'il effectuait, puisqu'il n'avait pas reçu toute l'information nécessaire. De même, Dans l'affaire *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, précité, note 39, le demandeur, un homme d'affaires qui possédait une septième année de scolarité, avait confié à Valeurs mobilières Desjardins des sommes considérables en vue de sa retraite par suite de la réalisation d'un « coup d'argent » provenant de la vente de l'entreprise dans laquelle il était associé. Malgré le fait que le demandeur ait spécifié, dès le début de la relation, qu'il souhaitait maintenir une stratégie de placement conservatrice et sécuritaire, son courtier transigeait sans aucune autorisation et en faisant fi des objectifs de placement qui avaient été établis. Après une longue analyse des devoirs professionnels que le défendeur avait

Or, malgré l'absence de règles strictes encadrant la démarche de l'intermédiaire de marché, certains concepts s'appliqueront pour déterminer si les conseils donnés convenaient à l'investisseur. Tout d'abord, il est généralement reconnu qu'une certaine diversification des investissements sera nécessaire afin que l'on considère qu'un intermédiaire de marché a été diligent et qu'il a conseillé adéquatement son client<sup>287</sup>. En effet, l'investisseur sera exposé à un niveau de risque plus élevé dans les cas où son portefeuille démontrera une concentration inutile dans un secteur donné ou dans un titre particulier. Par ailleurs, les recommandations individuelles ayant été faites tout au long de la relation devront être évaluées à la lumière de l'ensemble du portefeuille de l'investisseur<sup>288</sup>. En effet, de procéder à un examen titre par titre en retenant seulement les titres non conformes (*cherry picking*) transformerait l'obligation de moyen de l'intermédiaire en une obligation de résultat. Ainsi, « [l]orsque le profil d'un investisseur pour un compte donné indique une faible tolérance au risque, cela ne veut pas dire que tous et chacun des investissements particuliers qui se feront au compte doivent être de cette nature<sup>289</sup>. »

Par ailleurs, l'information qui devra être fournie à l'investisseur dans le cours de la relation s'étendra également au devoir de confirmer par écrit les diverses opérations effectuées pour son compte par le biais d'avis de confirmation de

---

à l'égard du demandeur, le juge Lacroix de la Cour supérieure a retenu la responsabilité des défendeurs (le courtier ainsi que la maison de courtage) en soulignant que ces derniers avaient manqué à leur devoir de conseil en incitant le demandeur à spéculer sur des titres volatiles qui ne pouvaient en aucune façon être considérés comme des titres sécuritaires. Cette conclusion s'appuyait essentiellement sur le fait que les défendeurs avaient recommandé au demandeur l'achat de titres risqués compte tenu de la composition du portefeuille de ce dernier à cette période, allant ainsi clairement à l'encontre de son profil d'investisseur. Voir également *Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie c. Brault, Guy, O'Brien*, [1996] R.R.A. 275, J.E. 96-481 (C.A.), où des conseils avaient été prodigués en contravention des objectifs de placement exprimés. Dans cette affaire, le courtier qui connaissait l'orientation du portefeuille du Conseil, i.e. des placements dans des titres garantis, sécuritaires et offrant un rendement périodique, avait tout de même insisté pour qu'il achète des titres spéculatifs et peu liquides. En l'espèce, cet achat avait entraîné des pertes importantes pour le Conseil.

<sup>287</sup> Le principe de diversification est à l'effet que la composition du portefeuille doit comporter des titres de différentes compagnies qui œuvrent dans des secteurs d'activité différents, ceci afin de réduire l'exposition au risque.

<sup>288</sup> Voir à ce sujet la *Sentence arbitrale 99-0402*, rendue le 31 août 1999 par le CCAC (Montréal).

<sup>289</sup> *Id.*

transactions et de relevés de compte. Ces documents, sur lesquels nous reviendrons ultérieurement, constituent un aspect très important du contrôle qu'exerce l'investisseur sur les placements qui sont effectués en son nom<sup>290</sup>. Or, bien que la réglementation actuelle vise à ce que toute l'information nécessaire soit disponible à l'investisseur pour lui permettre de faire des choix éclairés, ces normes font néanmoins abstraction d'un élément important : l'information qui est communiquée doit être compréhensible pour ceux qui la reçoivent<sup>291</sup>! En effet, les relevés de compte que l'on fait parvenir aux investisseurs comportent une information technique qui ne permet souvent pas à un investisseur néophyte de comprendre quel est le rendement de l'ensemble de ses placements, ni les risques qu'il court ou les frais qu'il doit assumer annuellement en comparaison de ces gains<sup>292</sup>.

Dans cette optique, le Principe n° 2 du Modèle de courtage équitable, visant à rendre la communication habituelle d'information plus transparente, propose une nouvelle approche. En effet, selon ce dernier, il faut non seulement transmettre aux investisseurs l'ensemble des informations nécessaires à leurs décisions de placement au moment où ces derniers peuvent en faire bon usage, mais également présenter cette information d'une manière qui sera accessible<sup>293</sup>. Plus spécifiquement, le Modèle de courtage équitable propose des normes de transparence dans quatre domaines clés : les caractéristiques essentielles du placement, le risque, la rémunération et le rendement du compte<sup>294</sup>. En effet, une meilleure compréhension de ces éléments par l'investisseur lui permettront

---

<sup>290</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 162. Les relevés permettent au client d'examiner les détails des opérations effectuées par l'intermédiaire de marché dans son compte et de manifester son désaccord si les transactions enregistrées ne correspondent pas à ses instructions. Le mutisme de l'investisseur entraînerait ratification des opérations effectuées avec toutes les conséquences que cela peut avoir.

<sup>291</sup> Or, beaucoup d'investisseurs ne possèdent pas les connaissances nécessaires pour prendre les décisions qu'ils seraient censés prendre, et cela, même avec l'aide des conseils de leur intermédiaire de marché. Voir à cet effet, COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. 15.

<sup>292</sup> *Id.*, p. 14.

<sup>293</sup> *Id.*, p. 36.

<sup>294</sup> *Id.*, p. 37.

ultimement d'atteindre ses objectifs en évitant le plus de déceptions possibles, ce qui, par conséquent prolongera la vie de la relation en évitant les différends.

Le fait qu'un grand nombre d'investisseurs ne possèdent que peu ou pas de connaissance en matière de placement entraînera également, tel que nous le verrons, des conséquences importantes sur l'étendue de l'obligation qui est faite à l'intermédiaire de marché d'informer et de conseiller l'investisseur.

#### **2.1.2.2.2. L'étendue de l'obligation de conseil et d'information selon le niveau de connaissance de l'investisseur**

L'intensité de l'obligation de conseil, telle qu'appliquée par les tribunaux, sera normalement inversement proportionnelle au degré de connaissance du client dans le domaine des valeurs mobilières<sup>295</sup>. Comme le rappelait récemment la Cour supérieure sous la plume du juge Lacroix :

« Les explications à fournir à chaque client varient donc suivant l'expérience et la connaissance de chacun. Un client avisé et renseigné est donc en mesure de donner un consentement éclairé. Plus les connaissances du client sont limitées, plus l'obligation de conseil est grande<sup>296</sup>. »

En somme, il semble maintenant reconnu que le courtier aura un devoir de conseil moindre face à un client versé dans le domaine boursier et investissant en toute connaissance des risques reliés aux titres contenus dans son portefeuille<sup>297</sup>. Inversement, le client néophyte devra recevoir davantage d'information pour lui permettre de prendre une décision éclairée lors d'une

<sup>295</sup> J.V. O'DONNELL et A. OLIVIER, *loc. cit.*, note 55, 19. Voir au même effet L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5, p. 89.

<sup>296</sup> *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, précité, note 39.

<sup>297</sup> *Proulx c. Société de Placements Ltée*, [1976] C.A. 121; *Ouellet c. J.T. Gendron inc.*, [1976] C.S. 721; *Leao c. Financière Banque Nationale inc.*, J.E. 2001-1376 (C.Q.); *McLeod, Young Weir Ltée c. Mars*, [1994] R.J.Q. 1202 (C.S.). Tel que le soulignait Beaudoin, les caisses de retraite, fonds commun de placement ou s.i.c.a.v., généralement représentés par des personnes initiées au marché des valeurs mobilières, connaissent les risques inhérents à ce type de commerce et ont un besoin d'information plus limité à ce sujet que le néophyte qui confie sa fortune à un professionnel pour la première fois. L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5, p. 89.

recommandation de son courtier ou de son conseiller en placement, puisque ultimement, peu importe le degré de connaissance propre à l'investisseur, la décision finale lui appartiendra<sup>298</sup>.

L'affaire *Secord*<sup>299</sup> représente une illustration intéressante du devoir d'information et de conseil du courtier. Dans cette cause, le tribunal a déterminé que la cliente n'était pas aussi inexpérimentée qu'elle voulait le laisser croire, mais qu'il y avait tout de même un écart entre son niveau de compréhension et les connaissances requises pour participer à la négociation d'instruments financiers complexes. Malgré le fait que la cliente avait autorisé les opérations en question et que la composition de son portefeuille dans son ensemble était conforme à ses objectifs de placement, le tribunal a précisé qu'elle n'avait pas obtenu les informations nécessaires afin de comprendre les placements détenus dans son compte d'option et qu'elle s'en était remise presque exclusivement au défendeur pour cette partie du portefeuille. La Cour a conclu que les transactions sur options ne convenaient pas à la demanderesse, et cela, même si ce n'était pas contraire à ses objectifs de placement<sup>300</sup>.

Enfin, bien que le courtier possède une obligation d'information réduite face à un client possédant une certaine expertise, il devra néanmoins fournir des informations à ce dernier s'il devenait apparent qu'il s'aventurait sur un chemin risqué ou qu'il y avait mépris sur un élément important d'un placement financier. En effet, dans l'affaire *Bazinet*<sup>301</sup>, l'investisseur avait acheté des unités de fonds de placement de privatisation avec l'espoir d'un profit intéressant. Malgré que le client n'ait pas été un néophyte en la matière, la Cour et les parties en présence, avaient convenu de la responsabilité professionnelle du courtier. En effet, le courtier, en ne fournissant pas toutes les informations nécessaires pour permettre à son client d'évaluer la performance d'un fonds fermé de cette nature

<sup>298</sup> R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48, 520-521.

<sup>299</sup> *Secord c. Global Securities Corp.*, [2000] B.C.J. n° 2096 (S.C.), en ligne : QL (C.J.).

<sup>300</sup> Mindy PASKELL-MEDE, « Gare à l'obligation fiduciaire », (janvier-février 2002) C.A. Magazine.com, en ligne : <<http://www.camagazine.com>>

<sup>301</sup> *Bazinet c. Wood Gundy Inc.*, [1997] R.R.A. 273, J.E. 97-625 (C.A.).

ainsi que les risques élevés inhérents à ce type de placement, avait manqué à ses obligations de conseil sur un élément essentiel de la transaction.

### 2.1.2.3. L'obligation de suivre l'évolution du compte

Un débat existe quant à l'obligation de l'intermédiaire de marché de suivre le compte de son client dans le cadre d'une relation non discrétionnaire où il revient ultimement à l'investisseur de prendre les décisions d'investissement. En effet, tel que le soulignait le juge Landry de la Cour du Québec, « [...] si cette obligation ne fait aucun doute lorsque le courtier a le mandat de gérer lui-même le portefeuille de son client et qu'elle n'existe pas dans le cas du courtier à escompte, qu'en est-il du courtier intermédiaire lorsque la convention n'en traite pas de façon spécifique?<sup>302</sup> »

En 1991, Lemoyne et Thibaudeau, dans un texte fréquemment repris dans la jurisprudence, énonçaient que « [l]e courtier n'est pas le gestionnaire du compte. Si, par exemple, les titres d'un client sont à la baisse, il n'a pas ordinairement l'obligation de l'en avertir et de lui suggérer de revendre pour minimiser une perte qui risque de s'aggraver<sup>303</sup>. » Aujourd'hui, si cette situation semble être demeurée la même, les obligations du courtier n'ayant pas véritablement évolué sur ce point particulier, il y a toutefois lieu de souligner l'affaire *Therrien*, dont avons précédemment fait mention. Dans cette affaire, le juge Landry, sans conclure à une obligation de suivre le compte du client de façon continue pour lui éviter des pertes, avait néanmoins conclu que le courtier avait manqué à ses devoirs face à son client en restant coi face à la dégringolade de la valeur de son portefeuille<sup>304</sup>. Bien que cette décision soit beaucoup trop timorée pour y voir la naissance d'une nouvelle tendance, cette dernière nous pousse tout de même à examiner le développement de cette

---

<sup>302</sup> *Therrien c. David*, précité, note 261, par. 61.

<sup>303</sup> R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAudeau, *loc. cit.*, note 48, 522.

<sup>304</sup> *Therrien c. David*, précité, note 261, par. 86.

obligation de surveillance continue qui semble prendre racine dans certaines sentences arbitrales américaines.

En effet, depuis quelques années, on a vu apparaître, dans certaines sentences arbitrales états-uniennes, un phénomène jurisprudentiel connu sous le nom de « dramshop cases ». Cette appellation tirée de la jurisprudence anglaise, prévoit que le tenancier d'une institution offrant de l'alcool pourra être tenu responsable des dommages causés par une personne qui se serait intoxiquée dans son établissement (en Angleterre, « dramshop » est le terme utilisé pour désigner une taverne). La question qui se pose dans ce contexte est celle de déterminer si le barman doit cesser de répondre à la demande du consommateur et refuser de lui fournir davantage d'alcool. Par analogie, la question qui se pose dans le contexte de la relation entre l'intermédiaire de marché et son client est celle de déterminer si le courtier a l'obligation d'intervenir pour empêcher qu'un investisseur, même sophistiqué, s'engage dans des investissements risqués ou inappropriés qui s'apparentent à un suicide financier<sup>305</sup>.

Or, cette nouvelle forme d'obligation, s'imposant à l'intermédiaire de marché au nom de la protection du public investisseur, va beaucoup plus loin que ce qui est prévu par la loi américaine<sup>306</sup>. En effet, elle obligera l'intermédiaire<sup>307</sup> à s'assurer de manière continue, et cela, même alors qu'il a rencontré son obligation de conseil préalable au placement, que les investissements sont toujours appropriés compte tenu du revenu annuel de l'investisseur et de la valeur globale de son portefeuille. Ceci impose donc au courtier, ainsi qu'au conseiller, l'obligation de prendre des mesures pour limiter les pertes et le devoir d'agir

---

<sup>305</sup> Lewis D. LOWENFELS et Alan R. BROMBERG, « Beyond Precedent: Arbitral Extensions of Securities Law », (2002) 57 *Bus. Law.* 999, 1001.

<sup>306</sup> La loi fédérale états-unienne ne prévoit que deux cas où l'investisseur a un recours contre l'intermédiaire pour placement inadéquat. Le premier cas vise les situations où l'intermédiaire n'a pas divulgué un fait important ou a fait de fausses représentations et le deuxième cas est celui où l'intermédiaire s'est conduit d'une manière frauduleuse. Dans les deux situations, le fardeau de preuve imposé à l'investisseur est difficile à rencontrer, puisqu'il comporte l'obligation de démontrer l'intention frauduleuse ou encore que l'intermédiaire a sciemment été téméraire et insouciant.

<sup>307</sup> On a même imposé cette obligation à un courtier à escompte.

lorsqu'il est évident que le client investit et négocie de manière inappropriée compte tenu de sa situation personnelle.

Dans ce contexte, Smith considère qu'il est possible d'identifier, à partir de l'analyse des sentences arbitrales ayant effectué une analogie avec les *dramshop cases* anglais, deux obligations s'imposant à l'intermédiaire de marché dans sa relation avec un investisseur. Tout d'abord, l'intermédiaire de marché doit s'assurer durant toute la durée de la relation que la stratégie d'investissement de l'investisseur, de même que les titres détenus dans son portefeuille, correspondent toujours à ses besoins financiers et à ses objectifs de placement<sup>308</sup>. Cette obligation continue obligera par exemple l'intermédiaire de marché à réagir lorsque les pertes subies deviendront disproportionnées par rapport aux revenus nets déclarés de l'investisseur<sup>309</sup>, ou si les ressources financières de l'investisseur sont suffisantes pour supporter les pertes que pourraient entraîner une stratégie d'investissement comportant un niveau de risque élevé dans le cas où des pertes financières ont déjà entraîné une diminution substantielle des avoirs de l'investisseur<sup>310</sup>.

Dans un deuxième temps, l'intermédiaire devra conseiller son client lorsque ses investissements et ses stratégies de placement ne conviendront plus à sa situation financière<sup>311</sup>. Cette obligation, qui se veut le pendant de la première, et qui existera tout au long de la relation entre l'intermédiaire de marché et son client, prendra une importance particulière lorsque l'investisseur aura subi des pertes financières importantes. En effet, dans ce contexte l'intermédiaire devra informer l'investisseur des risques associés à la poursuite d'une stratégie d'investissement ne convenant plus à sa situation personnelle et lui donner l'information nécessaire afin de lui permettre de rectifier sa situation financière.

---

<sup>308</sup> Jacob D. SMITH, « Rethinking a Broker's Legal Obligation to its Customers – The Dramshop Cases », (2002) 30 *Sec. Reg. Law Journ.* 51, 79.

<sup>309</sup> *Peterzell v. Charles Schwab & Co.*, NASD Arbitration n° 88-02868, 1991 WL 202353 (June 17, 1991).

<sup>310</sup> *Cass v. Shearson Lehman Hutton*, NASD Arbitration n° 91-01484, 1994 WL 1248585 (January 31, 1994).

<sup>311</sup> J.D. SMITH, *loc. cit.*, note 308, 83.

À notre avis, le développement de cette nouvelle tendance jurisprudentielle a pour effet de rapprocher les obligations de intermédiaires de marché des attentes des investisseurs et résulte d'un malaise face au comportement nonchalant de l'industrie. En effet, tel que nous l'avons déjà évoqué, le marketing effectué par l'industrie afin de projeter une image professionnelle a entraîné des attentes élevées chez les investisseurs qui ne se sont pas concrétisées. En effet, en s'affichant comme des professionnels de la planification financière et en facturant aux investisseurs des frais élevés pour ces services, les intermédiaires de marché représentent implicitement au public investisseur qu'ils fourniront un service de suivi et de conseil continu<sup>312</sup>. Compte tenu de ceci, il nous semble raisonnable d'exiger de ces derniers qu'ils interviennent afin d'éviter à leurs clients une déconfiture probable à la suite de la chute de la valeur de leur portefeuille d'investissement ou à de mauvaises décisions dans leur stratégie de placement. En effet, si on impose aux intermédiaires de marché l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt de leur client, il nous semble logique que cela implique une obligation de superviser de manière continue le portefeuille d'investissement et corrélativement d'informer et de conseiller l'investisseur sur les alternatives se présentant à lui compte tenu de sa situation financière personnelle.

Or, à notre avis, cette manière déguisée d'étendre les obligations des intermédiaires de marché, en reconnaissant de manière implicite que les représentations qui sont faites par l'industrie des valeurs mobilières entraînent des attentes raisonnables pour le public investisseur, risque à long terme de compromettre la protection des investisseurs. En effet, même si cette situation d'accommodement met un baume sur le malaise qui existe actuellement face au rôle des intermédiaires de marché, il ne s'agit probablement pas de la meilleure façon de régler le problème, puisqu'en laissant le soin aux tribunaux d'établir au cas par cas les obligations s'imposant aux parties, on prolonge tout simplement l'incertitude qui existe actuellement.

---

<sup>312</sup> J.D. SMITH, *loc. cit.*, note 308, 72.

Dans un autre ordre d'idées, l'obligation visant à informer et à conseiller l'investisseur s'insère dans le cadre d'une obligation beaucoup plus large sur laquelle nous nous proposons maintenant de nous pencher.

### 2.1.3. L'obligation d'agir avec bonne foi, honnêteté et loyauté

Selon la théorie du panonceau, en se lançant en affaires, l'intermédiaire de marché annonce au public en général son intention de traiter équitablement avec ses clients et d'exécuter rapidement leurs transactions, et cela, conformément aux us et coutumes de la profession<sup>313</sup>. Cette théorie de représentation implicite, qui couvre dans les faits à peu près tous les manquements à l'éthique professionnelle dont les intermédiaires de marché peuvent être tenus responsables<sup>314</sup>, est codifiée essentiellement à l'article 160 de la *Loi sur les valeurs mobilières* qui prévoit que la personne inscrite est tenue d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté dans ses relations avec ses clients<sup>315</sup>.

Mais qu'est-ce la bonne foi, la loyauté et l'honnêteté dans un contrat d'investissement? Selon Brigitte Lefebvre, être de bonne foi, c'est avoir un comportement honnête, mais c'est également avoir un comportement loyal<sup>316</sup>. Or, la nuance entre la notion d'honnêteté et de loyauté n'est pas évidente. Selon le professeur Fabien, l'honnêteté se rapproche vraisemblablement de la bonne foi qui doit exister dans l'exécution du contrat tel que prescrit par l'article 1375 du Code civil et sera habituellement reliée à l'intention de son auteur. La

<sup>313</sup> M.Q. CONNELLY, *loc. cit.*, note 26, 1502.

<sup>314</sup> *Id.*, 1502-1504.

<sup>315</sup> La présence de cette disposition résulte, selon nous, de l'impossibilité pour l'État d'adopter des règles de comportement strictes encadrant tous les gestes posés par les intermédiaires de marché dans le cours de leur relation avec l'investisseur. En effet, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, le caractère hautement technique de l'industrie des valeurs mobilières, de même que l'évolution rapide des marchés, rend complexe l'élaboration d'un corpus réglementaire précis encadrant la conduite des intermédiaires de marché.

<sup>316</sup> Brigitte LEFEBVRE, *La bonne foi dans la formation du contrat*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 76.

loyauté, pour sa part, sera plutôt un standard de comportement exigeant que le mandataire fasse passer l'intérêt du mandant avant son propre intérêt ou celui d'une tierce partie<sup>317</sup>.

Or, compte tenu de la nature et de l'étendue de l'obligation de bonne foi, d'honnêteté et de loyauté, cette dernière trouve application dans pratiquement tous les litiges pouvant survenir dans le cours de la relation entre l'intermédiaire et son client. Afin d'éviter toute redondance, nous nous attarderons dans la présente section à l'obligation qui est faite à l'intermédiaire de marché d'éviter les conflits d'intérêts.

En effet, cette dernière découle implicitement de l'application de l'obligation de loyauté et de bonne foi imposée aux courtiers et conseillers<sup>318</sup>. Les auteurs Lemoyne et Thibaudeau commentent ainsi l'obligation des courtiers en valeurs mobilières en ce qui concerne le conflit d'intérêts :

« Le mandataire doit servir l'intérêt exclusif du mandant et éviter les conflits entre ses propres intérêts et ceux du mandant. Le courtier doit donc subordonner ses propres intérêts à ceux de ses clients. Par exemple, si le client lui confie des deniers pour spéculer sur la hausse des actions d'une compagnie, il ne saurait pour son compte et dans son intérêt personnel spéculer lui-même sur la baisse des actions de la même compagnie; il ne saurait, sans dévoiler son propre intérêt, vendre lui-même comme vendeur

<sup>317</sup> C. FABIEN, *loc.cit.*, note 58, 895 et 896.

<sup>318</sup> Notons que malgré cet énoncé implicite que l'on retrouve à l'article 160 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, le législateur a cru bon de rappeler cette obligation de façon spécifique à l'article 236 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, précité, note 16 qui vise les intermédiaires de marché agissant à titre de gestionnaires de compte. L'article 236 énonce que : « La personne inscrite qui agit en vertu d'un contrat de gestion doit s'abstenir de toute opération pour le compte d'un client dans les cas où ses propres intérêts risquent de fausser son jugement. Notamment, elle doit s'abstenir de souscrire ou d'acheter, pour le compte d'un client, des titres qu'elle-même ou une personne du même groupe possède, des titres au placement desquels elle-même ou une personne du même groupe participe ou des titres émis par une société ayant comme dirigeant un dirigeant ou un représentant du courtier ou du conseiller à moins d'obtenir le consentement de l'intéressé après lui avoir déclaré ce fait. Pour l'application de la présente règle, les portefeuilles gérés par des personnes du même groupe que la personne inscrite sont considérés comme des portefeuilles gérés par la personne inscrite. » Cette obligation se retrouve également dans les règles générales du *Code civil du Québec* aux articles 2138 et 1310.

principal des actions qu'on lui demande d'acheter; il ne saurait recommander une valeur dans laquelle il a un intérêt personnel il ne saurait, à l'occasion d'une opération faite pour le client, toucher en plus de sa commission normale une commission secrète; il ne saurait accepter le mandat de vendre un bloc d'actions sans dévoiler au client qu'il est preneur ferme et le mainteneur du marché d'une nouvelle émission de ces mêmes actions, pour ensuite exécuter la vente à un prix inférieur à ce que le client aurait pu obtenir par l'entremise d'un autre courtier<sup>319</sup>. »

Ainsi, il y aura conflit d'intérêts à chaque fois que l'intermédiaire de marché pourra bénéficier d'un geste qui irait à l'encontre des intérêts de son client ou encore lorsque l'intermédiaire, possédant une clientèle diversifiée ayant des intérêts opposés, devra choisir entre l'intérêt d'un de ses clients<sup>320</sup>. Ceci étant, nous examinerons dans les lignes qui suivent trois situations spécifiques où l'intermédiaire de marché se trouve en situation de conflit d'intérêts, soit les cas de multiplication des opérations (2.1.3.1.), de *front running* (2.1.3.2.) et de transactions entre personnes liées (2.1.3.3.).

### 2.1.3.1. La multiplication induite des opérations

Le tarif appliqué par les intermédiaires de marché pour exécuter les transactions demandées par leurs clients s'appuie généralement sur le concept de la commission, cette dernière devant normalement correspondre à un pourcentage du montant total de chacune des transactions effectuées au nom de l'investisseur<sup>321</sup>. Ainsi, dans un contexte où la rémunération repose sur le volume d'opérations effectuées, il ne sera pas surprenant qu'un intermédiaire de marché tente de tirer profit de la situation en recommandant des activités non rentables pour l'investisseur dans le seul objectif de générer des commissions<sup>322</sup>. Or, la multiplication induite des opérations dans le compte d'un

<sup>319</sup> R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48, 508 et 509.

<sup>320</sup> M.R. GILLEN, *op. cit.*, note 101, p. 428.

<sup>321</sup> *Id.*

<sup>322</sup> En effet, les intermédiaires de marché qui sont rémunérés à la commission ne reçoivent aucun avantage financier immédiat pour la recommandation de stratégies qui ne comportent ni

client est un geste condamnable puisqu'il implique que l'intermédiaire de marché se place dans une situation contraire à l'intérêt de l'investisseur, privant ce dernier du rendement auquel il aurait eu droit s'il n'avait pas à assumer le coût des commissions générées artificiellement<sup>323</sup>.

Au Québec, la multiplication induite des transactions (que l'on appelle également barattage ou *churning*) est visée par l'article 193 de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>324</sup> qui interdit expressément aux courtiers et aux conseillers de multiplier les opérations dans le seul objectif d'augmenter leur rémunération. Or, malgré la définition légale de cette obligation, très peu de décisions québécoises rapportent des situations où un intermédiaire de marché s'est vu reprocher d'avoir multiplié indûment les opérations dans l'objectif d'augmenter ses commissions<sup>325</sup>. Par ailleurs, bien que les auteurs aient évoqué à quelques reprises la possibilité de recourir aux critères élaborés par la common law pour déterminer s'il y a effectivement *churning* du compte d'un client<sup>326</sup>, les tribunaux québécois sont demeurés silencieux jusqu'à ce jour sur leur application en droit civil. Ainsi, compte tenu du mutisme des tribunaux sur la question, et du fait que les comités disciplinaires québécois ont recours à ces critères lorsqu'ils doivent étudier la conduite d'un intermédiaire de marché ayant contrevenu aux dispositions sur le *churning*, nous proposons, comme d'autres avant nous, de nous référer aux critères élaborés par la common law afin de comprendre l'étendue de cette obligation.

---

achat ni vente, même si ces stratégies représentent la meilleure option pour l'investisseur. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *op. cit.*, note 1, p. 12.

<sup>323</sup> *Bourse de Montréal c. Morin*, (23 novembre 2004) Comité disciplinaire, dossier 01-ENO-567-DISC, en ligne : Bourse de Montréal <[http://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/041123\\_decision\\_disciplinaire\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_publications_fr/041123_decision_disciplinaire_fr.pdf)>

<sup>324</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 193.

<sup>325</sup> Dans la plupart des cas de barattage de compte, les tribunaux se sont contentés de souligner le montant élevé de commission payé par l'investisseur par rapport aux bénéfices ayant résulté des transactions et le nombre important de transactions pour une période donnée sans s'étendre sur les détails.

<sup>326</sup> Voir entre autres R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48, 528-530.

Ainsi, selon la jurisprudence américaine, la preuve du barattage peut s'établir en fonction de trois critères : le contrôle qu'exerçait l'intermédiaire de marché sur le compte du client, l'intention de l'intermédiaire de marché (agissait-il sciemment) et le caractère excessif des transactions effectuées par ce dernier eu égard aux objectifs d'investissement du client<sup>327</sup>. Dans ce cadre, l'application des deux premiers critères sera essentiellement une question de fait découlant de l'observation d'un ensemble de facteurs : l'âge du client, les objectifs de ce dernier, de même que le montant des commissions en proportion à la valeur des avoirs du client permettront souvent de déterminer si l'intermédiaire de marché a agi sciemment. En effet, compte tenu de la difficulté de démontrer que l'intermédiaire agissait dans son intérêt personnel de façon consciente et délibérée, ce critère sera dans la plupart des cas établi par présomption. Par ailleurs, le contrôle exercé sur le compte pourra se percevoir par l'examen de l'attitude de l'intermédiaire : gérait-il le compte de façon discrétionnaire, comme s'il s'agissait d'un compte carte blanche? Le client avait-il l'impression que l'intermédiaire décidait seul malgré ses objections aux transactions proposées? Possédait-il un fort ascendant sur l'investisseur?

Par ailleurs, il sera possible de déterminer le caractère excessif des transactions en calculant le taux de roulement des éléments d'actif dans les comptes concernés<sup>328</sup>. Au Canada, ce taux de roulement est obtenu pour une période donnée en divisant la valeur de tous les achats et vente par la valeur de l'actif du compte au début de la période. Un taux supérieur à 6 sera normalement révélateur du caractère excessif des transactions effectuées<sup>329</sup>. Toutefois, chaque cas en étant un d'espèce, il ne sera pas rare que d'autres facteurs, tels la rapidité des opérations effectuées, le nombre de transactions, ou encore le total des commissions gagnées par rapport aux profits générés par ces transactions,

<sup>327</sup> Barbara BLACK et Jill I. GROSS, "Making it Up as they Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration", (2001-2002) 23 *Cardozo L. Rev.* 991, 1011. Voir également *Bourse de Montréal c. Morin*, précité, note 323, 18.

<sup>328</sup> Ce taux exprime le nombre de fois que les éléments d'actif que l'on y retrouve ont été remplacés par d'autres à la suite de transactions réalisées au cours d'une période donnée. *Bourse de Montréal c. Morin*, précité, note 323, 20.

<sup>329</sup> *Id.*, 21. Voir au même effet, R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAUDEAU, *loc. cit.*, note 48, 529.

pourront également constituer des indices qu'il y a eu barattage du compte d'un client.

Ainsi, en conclusion, notons que, devant le constat du parti pris engendré par le mode de rémunération des intermédiaires de marché<sup>330</sup>, il est surprenant qu'aucune mesure n'ait jusqu'à maintenant été proposée. Tel que nous le soulignons plus tôt, le passage d'un modèle axé sur les opérations vers un modèle axé sur les conseils et les relations à long terme, nécessite, selon nous, des modifications importantes dans le mode de rémunération des intermédiaires de marché. En effet, le fait que les investisseurs comptent de plus en plus sur les recommandations de leur intermédiaire de marché crée un nouveau besoin de certitude que ces conseils sont effectivement formulés dans leur intérêt. Ainsi, afin d'assurer aux investisseurs une protection adéquate, la mise en place de nouvelles normes réglementant la rémunération et les encouragements à la performance sont selon nous requises.

Ceci nous amène maintenant à traiter d'un autre type de conflit d'intérêt qu'est l'usage d'informations privilégiées.

#### **2.1.3.2. Le *front running* et l'usage d'informations privilégiées**

Un intermédiaire de marché agira de façon déloyale s'il fait pour son compte des transactions spéculatives pour profiter du changement de cours qui résultera de l'exécution subséquente des instructions de son client concernant l'achat ou la vente des mêmes titres<sup>331</sup>. Ainsi, si un courtier reçoit l'ordre d'effectuer une transaction importante qui risque d'entraîner une modification dans le prix de la valeur mobilière et qu'il tente d'effectuer des transactions pour son propre compte avant d'effectuer celle demandée par son client, on considérera qu'il y a

---

<sup>330</sup> En effet, tel que nous le soulignons, de manière générale, la rémunération des intermédiaires de marché sera calculée par rapport au volume d'opérations effectuées, ou sur la base de certaines recommandations de placement.

<sup>331</sup> W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 83.

*front running*. De la même façon, si un courtier retarde l'exécution de plusieurs transactions pour transiger pour son propre compte dans le cas où ces dernières prises ensemble auraient pour effet de faire chuter le prix du titre constitue également du *front running*<sup>332</sup>.

Dans un autre ordre d'idées, les intermédiaires, compte tenu de leur formation et de leurs connaissances, se retrouvent parfois dans des situations où ils auront à agir à titre de consultants pour des compagnies émettrices ou encore à titre d'administrateurs de ces dernières. À ce titre, ils peuvent être mis au courant d'informations n'ayant pas été divulguées au public investisseur et pouvant affecter substantiellement la valeur des titres de cette compagnie<sup>333</sup>.

Dans ce contexte, les intermédiaires de marché se retrouvent dans une position où l'intérêt de leurs clients commanderait de vendre ou d'acheter, selon l'impact prévisible de l'information sur le marché, mais où la divulgation de l'information contrevient aux règles interdisant les transactions d'initiés ainsi qu'à l'obligation de l'intermédiaire envers l'émetteur de ces valeurs<sup>334</sup>.

### 2.1.3.3. La transaction d'une personne liée

Une firme de courtage peut également se retrouver dans la position où elle serait à la fois placeur de titres à la suite d'une prise ferme et responsable à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de portefeuille de plusieurs investisseurs privés<sup>335</sup>. Dans ce cas, la tentation de favoriser les titres pris ferme sans tenir compte des intérêts et des objectifs de placement de leurs clients pourrait être forte.

---

<sup>332</sup> M.R. GILLEN, *op. cit.*, note 101, p. 429.

<sup>333</sup> *Id.*

<sup>334</sup> *Id.*

<sup>335</sup> J.G. MacINTOSH et C.C. NICHOLLS, *op. cit.*, note 103, p. 106. Voir au même effet, M.R. GILLEN, *op. cit.*, note 101, p. 430.

L'affaire *Paquette*<sup>336</sup> est une bonne illustration de ce type de conflit d'intérêts. En l'espèce, le demandeur, le Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie, était un organisme public responsable de la gestion et de la répartition d'importantes sommes d'argent aux fins du financement des activités des divers services de santé et des services sociaux de la Montérégie. À ce titre, elle investissait les sommes reçues dans des placements sûrs (dépôts à terme, obligations, bons du Trésor) jusqu'au moment de la distribution aux organismes membres du réseau.

Agissant en contravention de son obligation de conseil et sans tenir compte des objectifs de placement du demandeur, le courtier Paquette, responsable du compte du demandeur, avait incité ce dernier à acheter un lot de titres dont il était le preneur ferme. En l'espèce, les titres recommandés constituaient un placement qui n'offrait aucune garantie et qui, au dire de la Cour, étaient une source de pertes quasiment certaine. Soulignant que les défendeurs avaient manqué à leur devoir de loyauté et d'honnêteté et rappelant que ces derniers devaient éviter les conflits d'intérêts et la recherche d'avantages incompatibles avec leurs fonctions, la Cour, sous la plume du juge Bishop, a conclu à leur responsabilité pour les dommages subis par le demandeur<sup>337</sup>.

Par ailleurs, un intermédiaire de marché pourrait également, de par l'influence qu'il exerce sur ses clients, se retrouver dans une position lui permettant d'orienter ses activités de façon à favoriser des personnes physiques ou morales avec qui il maintient une relation particulière, et cela, au détriment de

---

<sup>336</sup> *Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie c. Brault, Guy, O'Brien*, [1993] R.R.A. 45 (C.S.); précité, note 286.

<sup>337</sup> *Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie c. Brault, Guy, O'Brien*, précité, note 336, 54. Le juge Bishop soulignait en ces termes la responsabilité du défendeur : « [En agissant de la sorte, le défendeur] se plaçait en situation flagrante de conflit d'intérêts sachant que ce placement ne pouvait avoir aucun impact positif pour le Conseil qui, contrairement à ses autres clients, ne pouvait tirer aucun bénéfice au plan fiscal. Il devait s'abstenir de toute opération alors que ses propres intérêts risquaient de fausser son jugement. Il est donc responsable du dommage qui découle d'une opération inopportune, non autorisée et malhonnête. »

ses clients. À titre d'illustration, dans l'affaire *Luppoli*<sup>338</sup>, le demandeur, un ouvrier manuel qui ne savait ni lire ni écrire et qui était néophyte dans le domaine des valeurs mobilières et des placements, avait gagné une somme importante à la loterie. Or, afin de s'assurer une retraite confortable, ce dernier avait décidé de confier au défendeur, agissant à titre de conseiller financier, une partie de cette somme pour qu'il effectue des placements conservateurs et peu risqués.

Toutefois, après seulement quelques années de gestion du portefeuille du demandeur, le défendeur avait fermé son bureau afin de devenir secrétaire et directeur du contentieux d'une compagnie d'exploration minière en développement. Or, sur l'insistance du demandeur, le défendeur Mannella avait accepté de poursuivre l'administration de ses investissements. C'est dans ce contexte, et bien qu'il ait été conscient des risques liés à ce type de placement, que le défendeur a, par la suite, incité le demandeur à souscrire à des titres de ladite compagnie.

Soulignant la faute du défendeur dans l'exécution de son mandat en ce qui a trait à l'information fournie au demandeur, la Cour a fait remarquer la situation de conflit d'intérêts dans laquelle le défendeur se trouvait lorsqu'il a proposé à son client d'investir une somme importante dans la compagnie minière pour laquelle il agissait à titre d'administrateur. En effet, bien qu'il ait avisé son client de ce fait, il aurait dû, selon la Cour, insister pour que celui-ci prenne conseil ailleurs avant de faire le placement.

Ceci met fin à notre bref examen des cas où l'intermédiaire de marché pourra se trouver en situation de conflit d'intérêts et nous amène à examiner l'obligation de diligence à laquelle il est également soumis.

---

<sup>338</sup> *Luppoli c. Mannella*, précité, note 271.

#### 2.1.4. L'obligation de diligence dans l'exécution des opérations demandées par le client

L'obligation de prudence et de diligence n'est en réalité qu'une reprise de l'obligation générale d'agir en personne raisonnable<sup>339</sup>. Ainsi, transposée à la relation existant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur, cette obligation consistera normalement à accomplir les actes déterminés par le contrat conformément à ce dernier et dans les limites des pouvoirs accordés par celui-ci<sup>340</sup>. Partant, les situations où l'on considérera qu'un intermédiaire de marché a manqué à son obligation d'exécuter les opérations demandées avec prudence et diligence se résumeront essentiellement à deux hypothèses<sup>341</sup>.

On retrouvera, tout d'abord, les cas où le délai d'exécution est trop important par rapport au moment où les ordres ont été placés<sup>342</sup>. On peut penser dans ce cas à un retard dans le transfert du portefeuille d'un client à un autre courtier ou encore le défaut d'agir avec célérité dans l'exécution d'une transaction. Outre les règles générales apparaissant dans le *Code civil du Québec*, on retrouve la trace de cette obligation sous une forme particulière à l'article 235 du *Règlement sur les valeurs mobilières* :

« Dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter les soins que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances. Notamment, elle doit veiller à ce que les ordres soient exécutés au cours le plus avantageux qu'il soit possible d'obtenir sur les bourses canadiennes, sauf instruction contraire. »

Dans un deuxième temps, on retrouve les situations où l'intermédiaire de marché a commis une erreur matérielle sur la quantité ou la nature des titres sur

<sup>339</sup> *Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, précité, note 39.

<sup>340</sup> L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5, p. 103.

<sup>341</sup> W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 72-75.

<sup>342</sup> L'affaire *Corneau c. Geoffrion, Leclerc Inc.*, [1990] R.R.A. 557 (C.Q.) présente une illustration intéressante de ce type de faute.

lesquels l'opération devait être effectuée<sup>343</sup>. Compte tenu de l'étendue de cas pouvant être régis par cette dernière hypothèse, ainsi que des commentaires formulés plus tôt sur les obligations de l'intermédiaire de marché concernant son devoir de conseil et de conformité, nous nous contenterons ici de souligner que ces situations seront également couvertes par la notion de prudence et de diligence et référons le lecteur aux pages précédentes pour de plus amples détails.

Par ailleurs, même si l'investisseur, ayant fait le choix de recourir aux services d'un intermédiaire de marché, ne possède aucun intérêt pour le domaine financier et qu'il n'acquiert jamais les connaissances nécessaires pour effectuer des opérations financières risquées, ce dernier devra néanmoins assumer certaines obligations. En effet, tel que nous le verrons dans la prochaine section, à défaut de ce faire, les investisseurs négligents se verront frustrés d'une partie ou de la totalité de la protection dont ils bénéficieraient autrement.

## 2.2. Les obligations de l'investisseur

La doctrine portant sur la responsabilité des intermédiaires de marché a accordée peu d'importance aux obligations de l'investisseur<sup>344</sup>. Cet état de fait a de quoi surprendre compte tenu du nombre grandissant de particuliers qui investissent dans les marchés financiers<sup>345</sup> et de du nombre important de recours en dommages et intérêts qui échouent parce que les tribunaux considèrent que l'investisseur a manqué à ses obligations<sup>346</sup>.

---

<sup>343</sup> Voir par exemple l'affaire *Sunor Ltée c. Bolton Tremblay Inc.*, J.E. 94-1552 (C.S.).

<sup>344</sup> Pourtant cette réalité est tout autre en droit américain. Voir entre autres B. BLACK et J.I. GROSS, *loc. cit.*, note 327, 1009.

<sup>345</sup> COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *op. cit.*, p. 44. Voir également : ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERES EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 2, où l'on indique que près de la moitié de tous les Canadiens qui sont sur le marché du travail investissent directement et indirectement dans le marché des valeurs mobilières.

<sup>346</sup> Pourtant, l'accroissement des responsabilités de l'investisseur n'a pas, à notre avis, atteint son paroxysme. En effet, avec l'avènement du modèle de courtage équitable, qui accorde une grande importance à l'implication des investisseurs dans le cadre de la relation d'investissement, nous sommes d'avis que l'indulgence des tribunaux sera faible, voire

Afin de remédier à cette situation, il importe donc de définir quelles sont les obligations qui incombent à l'investisseur. Dans ce cadre, il s'avère nécessaire d'établir, dans un premier temps, quelle est la nature de l'obligation d'information qui s'imposera à l'investisseur tout au cours de la relation (2.2.1.), pour ensuite examiner l'étendue de l'obligation de lire la documentation transmise par l'intermédiaire de marché et les implications du défaut de l'investisseur de remplir cette obligation (2.2.2.). Par ailleurs, en lien avec cette obligation de surveillance, nous nous attarderons à une obligation qui semble en émergence, soit l'obligation de se renseigner (2.2.3.). Dans un dernier temps, nous nous attarderons à une obligation générale qui prend un sens tout particulier dans le cadre du contrat d'investissement, soit celle obligeant l'investisseur à mitiger ses dommages (2.2.4.)

### **2.2.1. L'obligation de coopérer et d'informer correctement l'intermédiaire de marché**

La complète collaboration de l'investisseur est la contrepartie logique de l'obligation de bien connaître son client et de l'obligation qui est faite à l'intermédiaire de marché de bien conseiller et informer ce dernier<sup>347</sup>. De ce fait, l'obligation de coopération et d'information qui s'impose à l'investisseur est de la

---

inexistante, face aux investisseurs négligents. Or, sans prétendre que les investisseurs devront développer une expertise spécialisée dans le domaine des valeurs mobilières, nous croyons que ces derniers devront comprendre qu'ils assument une certaine responsabilité en ce qui a trait aux décisions affectant leur avenir financier. En effet, ces derniers devront être sensibilisés entre autres choses aux motivations pouvant guider les actions de leur intermédiaire de marché et devront prendre l'initiative de poser des questions lorsqu'ils soupçonnent quelque chose ou encore lorsqu'ils ne comprennent tout simplement pas l'information qui leur est transmise. L'objectif ici n'est pas de submerger les investisseurs avec une grande quantité d'information de manière à transférer la totalité de la responsabilité sur leurs épaules, mais plutôt de faire en sorte que toute l'information nécessaire leur soit effectivement transmise afin de leur permettre de jouer pleinement le rôle qui leur revient dans leur relation d'investissement. En effet, la collaboration qui est requise tout au long du processus contractuel pour permettre à la relation d'évoluer harmonieusement requiert la participation active de l'investisseur.

<sup>347</sup> L.I. BEAUDOIN, *op. cit.*, note 5, p. 126. Par ailleurs, tel que le soulignait cette dernière, l'obligation de coopérer qui est imposée à l'investisseur s'infère de l'obligation générale d'exécuter les obligations découlant du contrat en toute bonne foi tel que prévu par l'article 1375 du Code civil.

plus haute importance si ce dernier souhaite bénéficier pleinement de toute l'expertise de l'intermédiaire de marché.

Dans ce cadre, pour que l'intermédiaire choisi contribue réellement à l'atteinte de des objectifs financiers recherchés par l'investisseur, celui-ci devra communiquer clairement ses attentes face au contrat d'investissement qu'il prévoit conclure. Ceci permettra entre autres à l'intermédiaire de marché d'orienter correctement l'investisseur en ce qui a trait au choix qu'il devrait effectuer et au contrat d'investissement qu'il devrait privilégier. Or, ce n'est pas toujours ce qui se passe en réalité où la première rencontre sera souvent très expéditive, et cela, au détriment de l'investisseur. Pourtant, les investisseurs auraient intérêt à questionner l'intermédiaire et devraient insister pour que ce dernier leur donne toute l'information pertinente en ce qui concerne le contrat d'investissement qu'ils s'appêtent à signer. En effet, une affirmation claire des attentes du client en tout début de relation permettrait, selon nous, d'éviter certaines déceptions et de clarifier dès le départ l'étendue des services qui sont offerts par l'intermédiaire de marché contacté.

Par la suite, cette obligation d'informer et de coopérer exigera du client qu'il fournisse des informations pertinentes et conformes à sa situation réelle dès la formation du contrat, permettant ainsi à l'intermédiaire de marché de dresser un portrait juste de la tolérance au risque et des objectifs de placement de ce dernier. Dans ce cadre, l'investisseur devra, entre autres, se montrer honnête face à ses connaissances en matière de placement, divulguer totalement son avoir net total et exposer clairement quels sont ses objectifs financiers.

Subséquemment, l'investisseur aura le devoir d'aviser l'intermédiaire de marché de tout changement concernant sa situation financière, ses besoins, sa tolérance au risque, ou encore, en ce qui a trait à ses objectifs de placement durant toute la relation contractuelle qu'il aura avec l'intermédiaire de marché. En cas de défaut du client de se conformer à cette obligation, la responsabilité

de l'intermédiaire se verra modifiée de manière importante, puisqu'en l'absence d'informations exactes, l'intermédiaire de marché sera dans l'impossibilité de remplir correctement son rôle. En effet, il serait plutôt étrange qu'à la suite de l'omission de certains faits financiers importants, l'investisseur puisse reprocher à l'intermédiaire de marché de ne pas avoir tenu compte de ces informations dans la formulation de ses recommandations.

Ce bref aperçu de l'obligation de collaboration nous mène à une autre obligation qui possède une grande importance pour l'investisseur puisqu'il s'agit du moyen qui lui est donné pour s'assurer que l'intermédiaire ne tentera pas de tirer profit de la relation à ses dépens.

### **2.2.2. L'obligation de surveiller le comportement de l'intermédiaire de marché**

L'investisseur devra faire preuve de diligence et de jugement dans le cadre de sa relation avec un intermédiaire de marché, et cela, même s'il y a peu de chances pour qu'il en sache autant que l'intermédiaire de marché sur la nature et les risques reliés à un produit ou à un service financier. En effet, bien qu'il soit protégé par l'application de règles diverses, ainsi que par l'imposition de normes de conduite sévères, l'investisseur devra tout de même demeurer vigilant et surveiller la conduite de l'intermédiaire de marché pour y déceler tout comportement qui soulèverait un questionnement normal chez un investisseur raisonnable.

Pour ce faire, l'investisseur a à sa disposition divers outils et documents, tels que les prospectus, les avis d'exécution et les relevés de compte mensuels, qui utilisés à bon escient et entourés d'un questionnement adéquat, permettront à ce dernier d'éviter des pertes pouvant s'avérer importantes. En effet, pour paraphraser l'arbitre Jean Bernier, ces documents et avis ne sont pas envoyés à grands frais aux investisseurs par souci de meubler leur courrier ou

d'agrémenter leurs lectures<sup>348</sup>! Lorsque l'investisseur se montrera imprudent, voire même insouciant, et qu'il fera défaut de superviser adéquatement les opérations effectuées pour son compte, il permettra à l'intermédiaire de marché d'alléguer que l'investisseur a tacitement accepté les transactions, lui permettant de ce fait d'échapper partiellement ou totalement à la responsabilité qu'il aurait autrement dû assumer (2.2.2.1.). Toutefois, cette règle n'est pas absolue. En effet, dans certaines situations exceptionnelles, l'investisseur pourra néanmoins alléguer qu'il n'a pu ratifier les opérations effectuées (2.2.2.2.).

### 2.2.2.1. Un impact important : la ratification des gestes de l'intermédiaire de marché

Le cadre pratique dans lequel se déroulent les activités de courtage impose, pour plus de rapidité, que les ordres soient transmis au courtier oralement, le plus souvent par le truchement du téléphone. En effet, la turbulence qui anime les marchés boursiers ne laisse souvent que peu de place à la transmission par écrit des opérations désirées par le client. Dans ce contexte, les tribunaux ont reconnu depuis longtemps l'importance des avis de confirmation et des états de compte mensuels qui permettront aux investisseurs de s'assurer que les transactions effectuées correspondent à la volonté qu'ils ont exprimée<sup>349</sup>. En effet, tel que le soulignaient les auteurs Lemoyne et Thibaudeau : « [l']objet des avis d'exécution est justement de porter à la connaissance du client les détails de l'opération pour qu'il puisse les vérifier et les faire corriger s'il y a lieu<sup>350</sup>. »

Or, ces avis comporteront normalement une clause imposant un délai de contestation à l'investisseur qui, en cas d'inaction dans la période allouée, sera

<sup>348</sup> *Sentence arbitrale 97-0201*, rendue le 14 mai 1997 par le CCAC (Montréal).

<sup>349</sup> Par ailleurs, l'article 162 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, précité, note 8 oblige le courtier à rendre compte de l'exécution des transactions effectuées par le moyen d'avis d'exécution.

<sup>350</sup> R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAudeau, *loc. cit.*, note 48, 507. De plus, ces avis permettant d'établir une présomption réfragable de validité et/ou d'acceptation des opérations effectuées par l'intermédiaire de marché s'avèrent en réalité nécessaires pour la protection des intérêts des intermédiaires qui autrement seraient amenés à subir les variations défavorables des titres acquis. Voir à cet effet l'ouvrage de H. VAUPLANE et J.-P. BORNET, *op. cit.*, note 33, p. 841.

préssumé avoir ratifié l'opération dénoncée<sup>351</sup>. Ainsi, bien que le silence de l'investisseur à la suite de la réception de l'avis de confirmation ne rende pas, en théorie, la poursuite de ce dernier irrecevable, celui-ci demeurera toutefois pour l'investisseur lésé un obstacle majeur à la réussite de sa réclamation<sup>352</sup>.

L'impact de la défense de ratification se fera particulièrement ressentir dans le cas de transactions discrétionnaires qui s'avèreraient par la suite infructueuses<sup>353</sup>. En effet, tel que nous l'avons préalablement évoqué, seul les gestionnaires de portefeuille possèdent l'autorité nécessaire pour gérer un portefeuille d'investissement de manière discrétionnaire. Dans ce contexte, l'intermédiaire de marché qui procéderait à des opérations dans le compte de leur client sans le consentement préalable de ce dernier commettrait une faute professionnelle qui entraînerait l'application de sanctions disciplinaires. Néanmoins, bien qu'en général l'intermédiaire pourra également être tenu responsable civilement des dommages découlant des transactions n'ayant pas été autorisées, la ratification tacite de ces opérations par l'investisseur pourrait rendre difficile l'obtention d'un jugement obligeant l'intermédiaire de marché à indemniser l'investisseur pour les pertes subies<sup>354</sup>. Ainsi, l'investisseur réduira

---

<sup>351</sup> Peter C. WARDLE, « Playing the Market: An Exploration of Stockbrokers' Liability for Clients' Losses », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 323. Normalement, pour éviter toute confusion sur les délais de contestation des actes posés par le courtier, celui-ci sera expressément stipulé dans le contrat d'ouverture de compte de même qu'en rappel sur l'avis de confirmation des opérations. Tel que le soulignait l'arbitre Paule Gauthier dans l'affaire 97-0401, en cas de divergence entre la convention d'ouverture de compte et l'avis de confirmation, c'est le délai apparaissant dans le document d'ouverture de compte qui aura préséance. En effet, la stipulation apparaissant sur l'avis de confirmation des opérations est une mention inscrite de façon unilatérale que l'investisseur n'a jamais accepté ni expressément ni tacitement et qui en conséquence ne le lie pas. *Sentence arbitrale 97-0401*, rendue le 2 juillet 1997 par le CCAC (Québec). Voir également l'article 1432 du *Code civil du Québec* qui permet d'en arriver à la même conclusion.

<sup>352</sup> Ceci est conforme avec un des principes relatifs au mandat qui prévoit que le mandant pourra ratifier les actes de son mandataire même si ce dernier a agi en contravention du mandat qui lui a été confié. Art. 2152 C.c.Q.

<sup>353</sup> En effet, la défense de ratification s'applique principalement aux cas où un intermédiaire de marché a effectué des transactions discrétionnaires, les autres cas posant le problème de la connaissance des faits par l'investisseur. Nous reviendrons sur cette question lors de notre étude de l'étendue de l'obligation de vigilance. (2.2.2.2.).

<sup>354</sup> Cette situation n'est peut-être pas étrangère au fait qu'à l'heure actuelle, les divers relevés mettent l'accent sur le rendement des placements et qu'il existe, par ailleurs, une grande confiance envers les intermédiaires de marché, créant ainsi un contexte où les investisseurs ne se plaindront des transactions discrétionnaires effectuées pour leur compte que lorsqu'ils

ses chances de récupérer l'argent qu'il a perdu s'il n'a pas agi avec vigilance lors de la réception des divers avis pour détecter les transactions non autorisées, laissant ainsi entendre que les opérations qui y sont inscrites reflètent réellement les instructions qu'il a données à l'intermédiaire de marché.

Par exemple, dans l'affaire 97-0102<sup>355</sup>, la plaignante, qui était une investisseur avertie dont les objectifs de placement étaient spéculatifs à 100 %, contestait des transactions non autorisées effectuées pour son compte. Toutefois, cette dernière, n'ayant jamais contesté l'exactitude des états de compte et des confirmations reçues et n'ayant en aucun temps, durant la période couverte (environ 7 mois), demandé à son courtier d'arrêter de procéder à des transactions à découvert, a vu sa demande rejetée par l'arbitre saisi du dossier. En effet, le tribunal arbitral a considéré, en l'espèce, que la plaignante comprenait bien le risque que comportait le genre de transactions qui avaient été effectuées dans son compte sur marge, qu'elle était au courant des dites transactions et qu'elle ne s'était plainte qu'une fois la marge retirée.

L'affaire *Cyr c. Merrill Lynch*<sup>356</sup> constitue une autre bonne illustration des conséquences du défaut de l'investisseur de contester promptement les opérations non conformes effectuées pour son compte. Dans cette affaire, les demandeurs monsieur et madame Cyr, âgés respectivement de 55 et 54 ans, se qualifiant de néophytes dans le domaine de l'investissement, cherchaient à faire des placements sans risques pour compléter leurs pensions de retraite. Après l'ouverture d'un compte en 1997 auprès du défendeur Merrill Lynch, les Cyr avaient reçu de façon régulière des avis de confirmation de transactions et des relevés de compte sans s'en préoccuper. Ce n'est qu'un an plus tard, alors qu'ils tentaient de mettre de l'ordre dans leurs papiers, qu'ils réalisèrent que leurs comptes avaient subi des baisses substantielles. Or, suite à une rencontre

---

subiront une perte. Or, il sera généralement trop tard puisqu'ils auront, par leur inaction, ratifié les transactions discrétionnaires.

<sup>355</sup> *Sentence arbitrale 97-0102*, rendue le 4 avril 1997 par le CCAC (Montréal).

<sup>356</sup> *Cyr c. Merrill Lynch Canada Inc.*, [2002] J.Q. (Quicklaw) n° 3566 ((C.S.).

avec leur courtier, qui s'était voulu rassurant sur l'état de leurs comptes, les demandeurs avaient demandé une vérification par un expert externe. C'est ainsi que, peu de temps après, ce dernier leur annonçait que leurs portefeuilles étaient en partie constitués de placements assez risqués et qu'ils couraient le risque de tout perdre s'ils ne remédiaient pas à la situation.

Or, malgré cette recommandation et bien que les comptes aient été transférés dans une autre maison de courtage, ce n'est que deux ans plus tard que les demandeurs décidèrent enfin de se départir de ces placements risqués. Le tribunal, sous la plume du juge Morneau, soulignant d'entrée de jeu le manque de crédibilité des deux parties, a rappelé le devoir imposé aux demandeurs de mitiger leurs dommages. Malgré le fait que le courtier défendeur ait multiplié les transactions dans le compte des demandeurs, la Cour a conclu qu'il n'y avait pas de lien de causalité entre son comportement et les dommages subis. En somme, la ratification des gestes posés par le courtier par l'absence de réaction des demandeurs à la suite de la réception des avis de confirmation de transactions et des relevés de compte et le fait qu'ils n'aient pas cherché à limiter leur perte en conservant les titres ont rompu le lien causal nécessaire à la réussite de leur recours. Le tribunal a constaté qu'en l'espèce, les demandeurs semblaient compter sur une obligation de résultat de la part des défendeurs dans l'objectif d'atteindre leurs objectifs financiers, ce à quoi on ne peut conclure compte tenu de l'obligation de moyen que l'on retrouve dans la législation.

De même, dans l'affaire 97-0202<sup>357</sup>, le demandeur, un jeune physiothérapeute de 29 ans qui en était à ses premières expériences en matière d'investissement, avait subi des pertes importantes à la suite de transactions discrétionnaires effectuées dans son compte. Le demandeur, alléguant que son courtier ne l'avait pas averti des risques que comportait la marge de crédit, soit la probabilité de perdre plus que le montant investi initialement et qu'il n'avait pas autorisé les transactions qui avaient été effectuées dans son compte, admettait

---

<sup>357</sup> *Sentence arbitrale 97-0202*, rendue le 3 avril 1997 par le CCAC (Brossard).

toutefois ne pas avoir réagi à la suite de la réception des avis d'exécution comportant des montants dépassant de beaucoup le montant initial investi. Le tribunal reconnaissant la faute du courtier en l'espèce pour les transactions discrétionnaires effectuées dans le compte du demandeur, a également retenu la responsabilité du demandeur dans une proportion de 25 %, soulignant que ce dernier n'avait pas rempli son obligation de dénoncer les opérations non autorisées effectuées dans son compte<sup>358</sup>.

Ainsi, l'examen des décisions qui ont reproché à l'investisseur sa nonchalance révèle que les tribunaux reprocheront généralement à l'investisseur l'adoption d'un comportement négligent qui diverge de celui qu'aurait eu l'investisseur raisonnable en pareilles circonstances<sup>359</sup>. Cette obligation imposant un haut degré de vigilance à l'investisseur possède toutefois certaines limites sur lesquelles nous nous proposons maintenant de nous attarder.

#### **2.2.2.2. L'atténuation de l'obligation de surveillance**

Même si les tribunaux admettent difficilement qu'un investisseur soit indemnisé s'il est établi qu'il a été négligent ou qu'il a manqué de vigilance, l'étendue de l'obligation de surveillance s'imposant à l'investisseur sera néanmoins limitée dans certaines circonstances.

---

<sup>358</sup> Tel que le rappelait l'arbitre : « Le client d'un courtier est protégé par une réglementation sévère relativement aux transactions boursières. Mais cela ne signifie pas qu'il doive être déresponsabilisé advenant une totale inaction de sa part devant une conduite de son courtier qui soulèverait un questionnement chez tout investisseur raisonnable, même inexpérimenté. » Par ailleurs, notons que cette décision, plutôt clémente à l'endroit de l'investisseur, se justifiait par la négligence de la maison de courtage qui aurait pu déterminer par une simple vérification que le demandeur n'avait jamais investi en bourse et ne connaissait nullement les risques reliés aux opérations sur marge.

<sup>359</sup> Bien que cette pratique puisse sembler injuste aux yeux de plusieurs, elle s'avère toutefois nécessaire. En effet, si l'on permettait à l'investisseur d'entériner les transactions discrétionnaires au moment de son choix et plus particulièrement lorsque l'investisseur serait en position de déterminer si la transaction est à son avantage, on lui accorderait le privilège de spéculer aux dépens de son intermédiaire de marché entraînant ainsi des pertes importantes pour ce dernier.

En effet, tel que nous l'avons vu précédemment, dans les cas où l'investisseur ne possède que peu ou pas d'éducation ou lorsqu'il s'agit d'un investisseur néophyte, l'obligation de surveillance sera généralement moindre<sup>360</sup>. En effet, l'investisseur qui possède peu ou pas de connaissance du domaine financier, supportera un fardeau de preuve moindre, puisque la notion d'investisseur normalement prudent et diligent devra s'apprécier à la lumière de toutes les circonstances de l'espèce et donc, entre autres, des qualités particulières de l'investisseur. Conséquemment, l'écart qui existe sur le plan informationnel pourra être rétréci ou accru selon le degré de connaissance dans le domaine financier que l'on pourra imputer au client<sup>361</sup>.

De même, il ne pourra pas y avoir ratification des gestes posés par l'intermédiaire de marché si l'investisseur n'a pas connaissance de ces derniers<sup>362</sup>. En effet, dans le cas où l'investisseur serait à l'étranger et dans l'impossibilité de prendre connaissance du contenu des avis de confirmation en temps utile, on ne pourra affirmer qu'il a ratifié les opérations. Il devra néanmoins agir dès que possible à son retour pour éviter l'application de la présomption de ratification.

Par ailleurs, il faut faire la distinction entre la connaissance de l'existence d'une transaction et la compréhension de sa nature<sup>363</sup>. Comme le soulignait Hesler,

« Les avis et les relevés donnent des renseignements quantitatifs et non qualitatifs. Le courtier qui a fait défaut d'aviser son client des risques d'une transaction ou qui ne s'est pas acquitté de son devoir d'assurer les

---

<sup>360</sup> C'est ainsi que dans l'affaire *Marseille c. Bourque*, précité, note 39 le tribunal a accepté d'indemniser un couple d'investisseurs néophytes qui avaient volontairement omis d'examiner les avis de confirmation d'opérations qui leur étaient transmis. Par ailleurs, la relation de confiance qui existait entre les parties justifiait sans doute leur manque de vigilance aux yeux du juge St-Julien.

<sup>361</sup> Toutefois, tel que nous l'avons évoqué précédemment, l'investisseur ne pourra pas se contenter de demeurer passif sans en subir éventuellement les conséquences.

<sup>362</sup> Voir à titre d'illustration l'affaire *Poirier c. Tassé Ltée*, [2001] R.R.A. 494 (C.S.); Règlement hors cour, C.A. Montréal, n° 500-09-010728-012, 28 mars 2003.

<sup>363</sup> W. HESLER, *loc. cit.*, note 48, 84.

objectifs du client, ne pourra se retrancher derrière les avis et les relevés pour plaider la ratification<sup>364</sup>. »

Compte tenu de la nature de l'avis, la ratification ne pourra s'étendre qu'à ce que le client connaît ou devrait connaître. En effet, puisque l'avis ne comporte aucune mention concernant le degré de risque inhérent à un placement donné, ce dernier ne pourra pas dans les faits être opposé à l'investisseur non averti victime d'un intermédiaire qui l'aurait trompé sur la nature de la transaction effectuée<sup>365</sup>. En effet, il est admis en droit civil que l'acceptation ne sera valide qu'en présence d'un consentement libre et éclairé qui nécessite une pleine compréhension de la nature du risque ou de l'activité avalisée. Ainsi, l'intermédiaire de marché devra s'assurer que l'information qu'il envoie à son client est claire et facile à comprendre<sup>366</sup>. Dans le cas contraire, ce dernier pourrait également se voir empêché de soulever la ratification du client comme moyen de défense<sup>367</sup>.

Par ailleurs, l'obligation de surveillance pourra également s'estomper en raison de la confiance légitime qu'entretient une partie à l'égard d'une autre<sup>368</sup>. Ainsi, dans les cas où il existera entre les parties un climat de confiance légitime, ou dans les cas où l'intermédiaire de marché tentera de camoufler la réalité par des déclarations mensongères ou refusera de fournir les explications nécessaires à l'investisseur afin de lui permettre de réagir adéquatement dans les circonstances<sup>369</sup>, l'obligation de surveillance s'imposant à l'investisseur sera moindre.

---

<sup>364</sup> *Id.*

<sup>365</sup> R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAudeau, *loc. cit.*, note 48, 508.

<sup>366</sup> En effet, plusieurs maisons de courtage font usage de codes internes qui ne permettent pas à l'investisseur de comprendre quels sont les transactions qui ont été effectuées dans leur compte ou plus important encore qui ne leur permettent pas de comprendre dans quel état est leur portefeuille d'investissement. Nous croyons que l'industrie bénéficierait certainement d'une politique uniforme de divulgation des informations financières aux investisseurs.

<sup>367</sup> Stéphane RABY, « L'obligation fiduciaire du courtier en valeurs mobilières », (1999) 2 *R.C.L.F.* 207, 242.

<sup>368</sup> Dans les provinces de common law on parle de relation fiduciaire.

<sup>369</sup> R.D. LEMOYNE et G.R. THIBAudeau, *loc. cit.*, note 48, 508.

Par ailleurs, en lien avec l'obligation de surveillance qui est faite à l'investisseur, est apparue dans les dernières années une autre obligation que nous nous proposons maintenant d'examiner.

### 2.2.3. L'obligation de s'informer

La jurisprudence contient une quantité impressionnante de décisions qui ont souligné l'importance de l'obligation de s'informer et de poser des questions. Or, il semble que les investisseurs parties à un contrat d'investissement n'aient pas échappé à cette vague jurisprudentielle les obligeant à se renseigner. En effet, quelques décisions ont rappelé, dans les dernières années, que l'obligation de se comporter comme un investisseur raisonnablement prudent et diligent entraînera, dans certaines circonstances, une obligation de se renseigner<sup>370</sup>. Sans exiger que l'investisseur se comporte comme un expert financier, on pourra néanmoins s'attendre à ce que celui-ci veille à ses intérêts financiers et qu'il cherche à obtenir des informations lorsqu'une situation lui paraît irrégulière. En effet, bien que l'investisseur ait choisi de s'en remettre à un professionnel afin d'obtenir l'information et les conseils nécessaires afin d'atteindre ses objectifs financiers, cela ne mettra pas fin à son obligation de prendre certaines initiatives afin d'obtenir les informations accessibles qui pourraient s'avérer pertinentes.

Néanmoins, même si cette obligation de se renseigner s'impose à l'investisseur, le contexte particulier propre au contrat d'investissement fera souvent en sorte d'adoucir son application. Le fait que les tribunaux doivent tenir compte de l'ensemble des circonstances en s'attardant notamment au comportement de l'intermédiaire de marché au cours de la relation d'investissement, afin de déterminer si l'investisseur a manqué à son obligation de se renseigner, fera en

---

<sup>370</sup> Bien que ces décisions soient peu nombreuses à l'heure actuelle, nous croyons qu'elles seront amenées à prendre de l'importance dans les prochaines années.

sorte que le devoir de s'informer cédera souvent sa place à l'obligation de renseignement.

En effet, le client échappera normalement à cette obligation de se renseigner lorsqu'il sera établi qu'il était peu versé dans le domaine de l'investissement. Inversement, cette obligation pourra s'avérer particulièrement contraignante dans les cas où l'investisseur possède un certain niveau de connaissance dans le domaine boursier et où conséquemment l'obligation de renseignement et de conseil de l'intermédiaire de marché sera moindre<sup>371</sup>. Dans un même ordre d'idées, l'attitude de l'intermédiaire de marché justifiera qu'un investisseur raisonnable n'ait pas cru que la recherche d'informations s'avérait nécessaire. Ainsi, dans le cas où l'intermédiaire de marché fournirait des informations incomplètes ou erronées, ou si l'intermédiaire de marché prétendait avoir accès à des informations privilégiées, l'investisseur, agissant de bonne foi, pourrait justifier le fait d'avoir restreint sa quête d'information.

De même, le lien de confiance établi entre les parties accroîtra l'obligation de renseignement de l'intermédiaire de marché tout en diminuant corrélativement l'obligation de s'informer de l'investisseur<sup>372</sup>. Entre autres, dans l'affaire *Decelles*<sup>373</sup>, la Cour soulignait :

« La complexité des contrats en cause et les informations contrôlées et divulguées par le défendeur ne justifient pas, et de loin, qu'on puisse dire que les demandeurs se soient conduits avec négligence et désinvolture en signant les contrats. De plus, on ne peut faire grief de ne pas avoir lu les contrats. Dans un domaine aussi spécialisé que la planification financière à long terme, il est déraisonnable de réduire l'équilibre des relations contractuelles à une vérification des obligations par une lecture

---

<sup>371</sup> Par exemple, dans l'affaire *Tabak* la Cour du Québec a souligné que si le demandeur, un investisseur possédant une connaissance approfondie du milieu financier, ne comprenait pas l'information contenue dans le prospectus, il avait l'obligation de s'informer auprès que son courtier de la signification de ce texte. *Tabak c. Nesbitt Burns Ltée*, REJB 2001-23321 (C.Q.). Voir au même effet l'affaire *Ferrier c. Nesbitt Thompson Bongard Ltée*, [1987] R.R.A. 77, 79 (C.P.).

<sup>372</sup> *Bolduc c. Decelles*, [1996] R.J.Q. 805 (C.Q.).

<sup>373</sup> *Id.*

des contrats. En l'espèce, le texte alambiqué des contrats ne peut que décourager de les lire. Et, au fond, pourquoi les demandeurs les auraient-ils lus, compte tenu de la prestation convaincante du défendeur, qui avait su gagner leur confiance?<sup>374</sup> »

Ainsi, peu importe le degré de connaissance de l'investisseur, si celui-ci démontre, au cours de sa relation avec un intermédiaire de marché, par ses gestes ou des paroles qu'il fait confiance à ce dernier ou que les décisions qui sont prises sont généralement celles de son intermédiaire de marché, le tribunal pourra conclure qu'il y a un lien de confiance suffisant pour restreindre l'obligation de se renseigner de l'investisseur.

Ceci nous amène maintenant à traiter d'un autre moyen de défense dont il est fait largement usage par les intermédiaires de marché dont la responsabilité est en jeu.

#### **2.2.4. L'obligation de mitiger ses dommages**

Les tribunaux imposent à l'investisseur une obligation de mitiger les dommages subis en s'appuyant sur le principe que l'intermédiaire de marché ne doit pas être tenu responsable des pertes qui auraient pu être évitées par l'accomplissement raisonnable de simples gestes préventifs de la part de l'investisseur<sup>375</sup>. Cette obligation, qui découle de l'article 1479 du *Code civil du Québec*, énonce que la personne tenue de réparer un préjudice ne répond pas de l'aggravation de ce dernier que la victime était en mesure d'éviter. Compte tenu de l'importance de cet argument, il s'avère donc de la plus haute importance, autant pour le courtier ou conseiller préparant sa défense que pour l'investisseur réclamant une réparation pour les dommages subis, de déterminer

---

<sup>374</sup> *Id.*

<sup>375</sup> La Cour suprême dans l'affaire *Laflamme* a rappelé cette obligation faite aux investisseurs de minimiser leurs dommages en prenant toutes les mesures qu'une personne raisonnablement prudente et diligente aurait prises dans les mêmes circonstances. *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3.

avec le plus de précision possible quelles sont les balises encadrant cette obligation.

En effet, cette défense, permettant de réduire le montant compensatoire accordé à l'investisseur, est fréquemment invoquée et s'appuie sur le fait que le client ne se plaint que rarement d'une situation profitable même si celle-ci est contraire à la pratique généralement admise dans les milieux financiers<sup>376</sup>.

À titre d'illustration, dans l'affaire *Connely*<sup>377</sup>, la Cour d'appel de la Nouvelle-Écosse a considéré que l'investisseur, un homme de 53 ans possédant une bonne connaissance en matière d'investissement, avait connaissance des transactions non autorisées effectuées par le courtier dans son compte et n'avait jamais tenté de l'en empêcher ou de dénoncer le comportement fautif. Ainsi, de par son comportement, l'investisseur avait permis aux activités illicites de se poursuivre, ce qui devait être considéré comme un acquiescement et une acceptation de ces dernières. Par conséquent, la Cour a conclu que le courtier avait agi à titre de mandataire de l'investisseur et que seul ce dernier était responsable des pertes découlant de ces gestes.

L'affaire *Bazinet*<sup>378</sup> constitue une bonne illustration d'un cas où l'investisseur n'a pas minimisé ses dommages de manière adéquate. Dans cette affaire, le demandeur, un investisseur averti, avait investi dans des unités de fonds de placement de privatisation en se fondant sur les informations données par une représentante de la firme de courtage Wood Gundy. Peu de temps après, il avait découvert en discutant avec un autre représentant que les informations obtenues initialement étaient fausses et que, par conséquent, le profit escompté s'avérait non fondé. Malgré la connaissance des nouvelles informations, le

---

<sup>376</sup> De même, la plupart des litiges ayant lieu bien après la survenance des gestes et décisions contestés, et très souvent avec un certain laps de temps ayant permis à l'investisseur d'assimiler l'ampleur des conséquences d'une transaction particulière, il est fréquent, voire habituel, de soulever en défense que l'instruction de vendre plus tôt aurait permis d'éviter les pertes subies.

<sup>377</sup> *Connolly c. Walwyn Stodgell Cochran Murray Ltd*, [1993] N.S.J. n° 191 (N.S.C.A.).

<sup>378</sup> *Bazinet c. Wood Gundy Inc.*, précité, note 301.

demandeur a conservé ses titres, espérant un changement favorable du marché. Dans sa décision, le juge Baudouin a indiqué que le demandeur-appelant se devait de liquider son placement à moindre coût à partir du moment où il était en possession de l'information pertinente dans le but de minimiser sa perte. En effet, selon la Cour d'appel, la conservation de ces titres dans le seul espoir de voir la situation s'améliorer ne constitue pas, en l'espèce, une base suffisante de minimisation de sa perte. Par conséquent, les dommages auxquels l'appelant a droit se limitent à la perte subie au moment où il a obtenu toute l'information pertinente pour évaluer correctement le risque réel<sup>379</sup>.

Par ailleurs, comme le notait Hesler, la décision *Laflamme*<sup>380</sup> est particulièrement intéressante en ce qu'elle vient préciser l'étendue de l'obligation de mitiger les dommages dans le contexte d'un compte discrétionnaire :

« Dans le contexte d'un compte discrétionnaire, l'obligation du courtier de bien gérer le portefeuille peut se prolonger longtemps après la survenance de faits permettant au client de soupçonner que le mandat devrait être révoqué. Dans de telles circonstances, l'indécision du client peut même être considérée normale, compte tenu de la complexité des investissements et du degré de confiance et de dépendance dans sa relation avec le courtier<sup>381</sup>. »

Dans cette affaire, il s'agissait, nous le rappelons, d'un préjudice découlant d'une gestion abusive et dérogatoire du portefeuille de valeurs mobilières de l'investisseur. Le juge Gonthier, examinant l'obligation faite à l'investisseur de minimiser ses dommages en vertu de l'article 1479 du Code civil, mentionnait que :

---

<sup>379</sup> Il est également intéressant de noter que M. Bazinet qui, rappelons-le, était un investisseur expérimenté, avait été mis en possession dès le départ du prospectus provisoire qui contenait l'information concernant les risques liés au placement effectué. Nous pouvons donc en conclure que l'on ne fait pas obligation à l'investisseur de lire le prospectus provisoire remis, et cela, même lorsqu'il s'agit d'un investisseur possédant des connaissances dans le domaine financier.

<sup>380</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3.

<sup>381</sup> W. HESLER, *loc. cit.*, note 266, 342 et 343.

« [...] dans le cas d'un préjudice découlant de la mauvaise gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, il faut notamment faire preuve de souplesse quant à la détermination de ce qui constitue, de la part du client, un délai raisonnable pour agir et minimiser les dommages. Notamment, il faudra tenir compte de son niveau d'expérience et de connaissance en matière d'investissements ainsi que de la complexité de la situation. J'ajouterais que le sentiment de confiance dont est empreint le contrat de mandat a aussi un effet appréciable sur l'état d'esprit du client, victime de la faute du gestionnaire<sup>382</sup>. »

Néanmoins, il ne sera pas toujours raisonnable ou possible pour un investisseur de liquider ses titres. Par exemple, dans l'affaire *Paquette c. Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie*<sup>383</sup>, il s'agissait de titres peu liquides et dont la vente d'un bloc important (450 000 actions) aurait risqué de provoquer l'effondrement du titre. En l'espèce, la Cour d'appel a confirmé la décision de la Cour supérieure, qui avait décidé d'évaluer la perte subie en multipliant le nombre d'actions détenues par la différence entre le prix d'achat et le prix moyen des titres que l'on avait vendus graduellement.

Ainsi, bien que l'on impose une obligation au client de minimiser ses dommages en liquidant ses titres dès qu'il a connaissance des gestes fautifs<sup>384</sup>, à la lumière des illustrations jurisprudentielles, il semble que les tribunaux évalueront cette obligation en tenant compte, entre autres choses, du niveau d'expérience, des connaissances que possède l'investisseur, i.e. s'il s'agit d'un investisseur averti ou non, de la complexité de la situation de même que du contexte particulier dans lequel l'obligation est soulevée<sup>385</sup>. La manière de minimiser les dommages

---

<sup>382</sup> *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3, par. 53-54.

<sup>383</sup> *Conseil de la santé et des services sociaux de la Montérégie c. Brault, Guy, O'Brien*, précité, note 286.

<sup>384</sup> Par exemple, dans les cas où les titres sont hautement négociables, la date de cristallisation des dommages devra normalement suivre de près le moment où le client a eu connaissance de la transaction contestée.

<sup>385</sup> Dans ce cadre, les tribunaux pourront notamment prendre en considération la relation de confiance existant entre le conseiller ou courtier et le client-investisseur.

constituera donc une question de faits qui devra être examinée selon chaque cas d'espèce<sup>386</sup>.

Ceci met fin à notre analyse des obligations des parties. Or, ces normes de comportement, aussi élaborées soient-elles, ne seront d'aucune utilité pour assurer une protection effective des droits de l'investisseur ayant subi des pertes si ce dernier n'a pas accès à des moyens satisfaisants lui permettant d'obtenir réparation. Dans cette optique, c'est à ces divers mécanismes de mise en œuvre des droits de l'investisseur que nous consacrerons la troisième partie de ce mémoire.

---

<sup>386</sup> Comme le soulignait le juge Gonthier dans l'affaire *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3 : « Il y a donc lieu de tenir compte des circonstances propres à chaque situation dans l'évaluation de ce qui constitue le comportement attendu du créancier. »

### 3. La mise en œuvre des droits de l'investisseur

Tel que vu précédemment, les investisseurs lésés ont accès aux tribunaux judiciaires pour faire valoir leurs droits en se fondant sur les principes généraux de la responsabilité civile. Toutefois, pour plusieurs, l'accès aux tribunaux étatiques ne sera pas considéré comme suffisant ou satisfaisant, et ce, pour plusieurs raisons. Essentiellement, les droits et les recours qui peuvent être exercés par voie judiciaire sont limités, et plusieurs situations dans lesquelles se trouve l'investisseur ne correspondent pas aux conditions nécessaires pour exercer ces droits et ces recours de manière utile. Par ailleurs, les délais d'audition et ceux d'attente pour obtenir un jugement constitueront d'autres difficultés auxquelles l'investisseur pourra être confronté<sup>387</sup>. En effet, bien que des efforts considérables aient été faits dans les dernières années pour améliorer la situation, il demeure que les longs délais d'attente pourront amener l'investisseur à abandonner son recours, par découragement ou par manque de financement. Par ailleurs, dans le contexte actuel, les frais d'une poursuite devant les tribunaux ne seront justifiés que dans les cas où le montant en litige sera important<sup>388</sup>. Ces frais pourront, en outre, constituer une sérieuse barrière

<sup>387</sup> En effet, une partie, possédant d'importants moyens financiers, pourra se permettre de faire traîner la procédure en longueur afin d'épuiser économiquement l'autre partie, la poussant ainsi à abandonner sa démarche en vue d'obtenir réparation pour les dommages causés. On n'a qu'à penser à l'affaire *Laflamme* pour comprendre qu'une procédure visant à récupérer les sommes perdues pourra parfois s'avérer très longue. À la suite d'une poursuite en dommages et intérêts intentée en 1991 contre une maison de courtage en alléguant des fautes ayant été commises par un courtier en valeurs mobilières, ce n'est qu'en mai 2000, soit neuf ans plus tard, que la Cour suprême a rendu un jugement condamnant les intimés à payer un montant de 924 374\$ au demandeur Laflamme. *Laflamme c. Prudential-Bache*, précité, note 3.

<sup>388</sup> À titre d'illustration, si l'investisseur requiert l'assistance d'un avocat pour l'appuyer dans ses démarches dans un litige de moindre importance, les honoraires demandés dépasseront souvent les sommes qu'il pourra récupérer de la partie adverse s'il gagne sa cause, créant de ce fait un obstacle économique sérieux dans sa démarche pour obtenir justice. Pour les litiges d'une importance financière moins grande, ces considérations économiques seront souvent suffisantes pour exclure tout recours à une procédure judiciaire. H. VAN HOUTTE, « Consommateur et arbitrage », [1978] 2 *Rev. Arb.* 197, 197. Voir également le BARREAU DE MONTRÉAL, *Rapport du Comité ad hoc sur les frais - LES MODIFICATIONS REQUISES AUX RÉGIMES DE L'ATTRIBUTION DES COÛTS DE LITIGES, DES DOMMAGES EXEMPLAIRES, DE L'INCITATION AUX RÉGLEMENTS RAISONNABLES ET EXPÉDITIFS, ET DE FINANCEMENT DE LITIGE*, Déposé le 7 mai 2004, Version corrigée le 2 septembre 2004, p. 4, en ligne : <http://www.barreau.qc.ca/montreal/loads/Rapport%20Comité%20sur%20les%20frais.pdf>

lorsque l'investisseur ne disposera pas des ressources financières nécessaires pour entreprendre ce long processus<sup>389</sup>.

Par ailleurs, les autres formes de recours administratifs que nous avons examinées plus tôt – notamment les poursuites intentées par l'Autorité des marchés financiers pour une infraction à la *Loi sur les valeurs mobilières* ainsi que les plaintes déposées auprès des organismes d'autoréglementation – n'offrent pas aux investisseurs lésés la possibilité d'obtenir un redressement ou une réparation pour les dommages subis. En effet, les recours administratifs prévus par la *Loi sur les valeurs mobilières* pour sanctionner la mauvaise conduite d'un courtier ou d'un conseiller inscrit ne permettent pas aux investisseurs d'obtenir compensation pour le préjudice économique qu'ils ont subi. Tel que nous l'avons vu précédemment, la mission confiée à l'Autorité des marchés financiers, qui est principalement celle de protéger les intérêts du public investisseur tout en assurant un marché de capitaux juste et efficient dans lequel ces investisseurs ont confiance, n'inclut pas celle de leur fournir un forum spécialisé leur permettant d'obtenir une compensation pour les dommages subis suite à une contravention à la Loi<sup>390</sup>.

<sup>389</sup> GROUPE DE TRAVAIL SUR L'AVENIR DES SERVICES FINANCIERS CANADIENS, *Document d'information, Accroître le pouvoir du consommateur*, p. 90, En ligne : Rapport du Groupe de travail <[http://finservtaskforce.fin.gc.ca/rpt/pdf/BG3\\_F.pdf](http://finservtaskforce.fin.gc.ca/rpt/pdf/BG3_F.pdf)>

<sup>390</sup> Cette règle semble toutefois être amenée à changer. En effet, en novembre 2004, le ministre des Finances déposait un projet de loi qui modifiait en partie la *Loi sur les valeurs mobilières* de manière à permettre au petit investisseur de réclamer une indemnisation d'un montant maximal de 100 000 \$, sans avoir recours aux tribunaux. En effet, les dispositions proposées prévoyaient qu'un investisseur, ayant subi des pertes à la suite de la commission d'une faute par un intermédiaire de marché ayant agi en contravention de la loi ou de la réglementation, pourrait adresser une demande d'indemnisation à l'Autorité des marchés financiers. Dans le cas où la demande serait jugée admissible, l'Autorité devrait la soumettre au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières. Dans le cas d'une décision accordant des dommages et intérêts à l'investisseur, c'est le courtier fautif, ou la maison de courtage, le cas échéant, qui devrait assumer la note. Toutefois, il est nécessaire de souligner qu'en ayant recours à ce processus, l'investisseur perdrait son droit de s'adresser aux tribunaux. Cette procédure qui aurait permis de faire un meilleur usage des institutions spécialisées existantes aurait également permis aux investisseurs d'éviter de payer des frais juridiques importants liés à une poursuite en dommages devant les tribunaux judiciaires.

De même, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, les pouvoirs de l'ACCOVAM et de la Bourse de Montréal se limitent à effectuer des enquêtes à la suite du dépôt d'une plainte et à imposer des pénalités aux maisons de courtage membres ainsi qu'à leurs employés suite à la violation des règles auxquelles ils ont accepté de s'assujettir. Ainsi, ces organismes n'ont pas comme mandat de compenser les pertes encourues par les investisseurs, mais plutôt d'agir à titre d'agent chargé du maintien de standards professionnels élevés assurant ainsi la protection du public investisseur.

Dans ce contexte, les modes alternatifs de règlement des différends (conciliation, médiation, arbitrage) proposent des solutions particulièrement intéressantes vers lesquelles il peut s'avérer avantageux de se tourner. Compte tenu de leur importance et de leur attrait pour le petit investisseur désirant exercer ses droits, nous proposons de consacrer la dernière partie de ce texte à l'examen de ces procédés alternatifs. Cela s'effectuera en deux temps. Tout d'abord, nous examinerons divers mécanismes alternatifs de règlement des différends qui ont vu jour de façon récente à l'initiative des divers organismes publics et privés (3.1.), pour nous attarder, dans un deuxième temps, à une institution plus ancienne, soit l'arbitrage institutionnel spécialisé (3.2.).

### **3.1. Certaines initiatives prises dans le secteur public et privé**

Avec le nombre grandissant d'investisseurs ayant recours aux services des intermédiaires de marché, la nécessité de développer divers mécanismes efficaces et peu coûteux leur permettant de résoudre les différends survenant dans le cours de leur relation d'investissement a pris une importance toute particulière dans les dernières années. Afin de répondre à ce besoin, on a vu apparaître un éventail de recours permettant aux investisseurs d'obtenir une réparation sans passer par les tribunaux judiciaires. En effet, en prenant appui sur le modèle américain, on a mis en place diverses mesures alternatives de règlement des différends qui sont moins coûteuses, plus expéditives, moins formalistes et qui s'appuient, dans la plupart des cas, sur la nécessité de

recourir à l'avis d'un expert neutre possédant des compétences techniques propre au domaine de l'investissement, pour régler les différends opposant les investisseurs à leur intermédiaire de marché.

Or, la situation particulière de l'investisseur et le déséquilibre existant habituellement entre les parties dans ce type de relation fait peut-être mentir l'adage qui veut qu'un mauvais accord vaille mieux qu'un bon procès. Bien qu'il ne convienne pas ici de discuter de la valeur de chacun des modes alternatifs de règlement des différends, il importe néanmoins d'en faire état pour donner un bref aperçu des difficultés et des avantages dont bénéficiera l'investisseur ayant choisi d'y avoir recours. Dans ce cadre, nous proposons une analyse critique du fonctionnement des différents modes alternatifs de règlements des différends et de leur utilité dans l'atteinte d'un plus haut degré de protection des droits des investisseurs. Ainsi, nous aborderons brièvement le nouveau service de médiation offert par l'Autorité des marchés financiers (3.1.1.), de même que le service de conciliation offert par l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (3.1.2.).

### **3.1.1. Le service de médiation offert par l'Autorité des marchés financiers**

Les notions de médiation et de conciliation, bien que voisines, ne sont pas synonymes. En effet, le médiateur aura pour mission d'aider les parties à parvenir à un accord et s'efforcera dans ce cadre de clarifier leurs points de vue respectifs et de les rapprocher pour qu'elles puissent parvenir elles-mêmes à une solution de compromis<sup>391</sup>. Le conciliateur, pour sa part, proposera lui-même un accord transactionnel après avoir rencontré les parties<sup>392</sup>. Possédant un rôle

---

<sup>391</sup> Bruno OPPETIT, *Théorie de l'arbitrage*, Paris, Presses universitaires de France, 1998, p. 35.

<sup>392</sup> Nous reviendrons toutefois sur le mécanisme de conciliation à la section 3.1.2.

plus actif que le médiateur, le conciliateur devra donc donner sa vision d'un accord constituant une juste issue aux différends qui opposent les parties<sup>393</sup>.

Malgré l'intérêt de ces deux mécanismes de règlement des différends, c'est sur un processus gratuit de médiation que l'Autorité des marchés financiers a arrêté son choix en 2002<sup>394</sup>. C'est donc sur les spécificités de ce processus que nous nous proposons de nous pencher dans les prochaines lignes.

### 3.1.1.1. La mise en œuvre de la procédure de médiation

À la lecture des quelques dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>395</sup> qui encadrent le processus, on découvre que la médiation sera possible dans l'hypothèse où l'investisseur et la maison de courtage souhaiteront régler le différend qui les oppose à l'amiable afin d'éviter l'application d'une procédure contradictoire. Dans ce cadre, l'investisseur estimant qu'il a subi des pertes à la suite du comportement fautif de son intermédiaire de marché, devra, dans un premier temps, déposer une plainte officielle, par écrit, auprès de sa maison de courtage<sup>396</sup>. Par la suite, s'il est insatisfait du traitement ou de la résolution de sa plainte, l'investisseur pourra demander à sa maison de courtage qu'elle fasse parvenir une copie de son dossier de plainte à l'Autorité des marchés financiers<sup>397</sup>.

Suite à la réception d'un dossier de plainte, l'Autorité des marchés financiers devra examiner le dossier et, si elle le juge approprié<sup>398</sup>, pourra décider d'offrir le service de médiation aux deux parties. Ainsi, lorsque l'Autorité aura jugé le

<sup>393</sup> Bruno OPPETIT, *op. cit.*, note 391, p. 35.

<sup>394</sup> Notons par ailleurs que, bien que ce service de médiation ait été créé à la fin de 2002, il n'a réellement été offert au public investisseur qu'en 2004.

<sup>395</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 168.1.3 à 168.1.5.

<sup>396</sup> Par ailleurs, sur réception de la plainte, la maison de courtage devra informer son client que s'il est insatisfait du traitement ou de la résolution de sa plainte, il pourra demander qu'une copie du dossier de plainte soit acheminée à l'Autorité des marchés financiers.

<sup>397</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 168.1.3.

<sup>398</sup> La décision de référer ou non un dossier à un médiateur s'effectuera sur une base discrétionnaire.

dossier admissible au processus de médiation, que les parties auront toutes deux accepté de se soumettre à ce processus<sup>399</sup>, le mandat sera transmis à un médiateur externe, qui sera choisi à partir d'une liste constituée de médiateurs accrédités du Barreau du Québec, de l'Institut de médiation et d'arbitrage du Québec et de la Chambre des notaires. Or, ce choix de retenir un médiateur externe<sup>400</sup> peut néanmoins sembler surprenant dans un domaine aussi technique que celui qui nous concerne. En effet, le fait d'être entendu par un médiateur possédant une certaine expertise dans le domaine des valeurs mobilières permettrait, selon nous, d'abrèger les explications devant lui être fournies par les parties<sup>401</sup>, diminuant de ce fait la durée de l'audience, et par conséquent, les coûts pouvant en découler.

Par ailleurs, malgré ce choix de recourir à un médiateur externe afin de rassurer les parties sur son indépendance face à l'Autorité des marchés financiers, le législateur n'a pas cru bon de prévoir une procédure permettant aux parties de se prononcer sur le choix du médiateur. En effet, l'alinéa 3 de l'article 168.1.3 prévoit que le choix du médiateur sera laissé à la discrétion de l'Autorité des marchés financiers. Or, compte tenu du fait que le médiateur doit jouir de la confiance des deux parties, il serait, selon nous, préférable que ces dernières puissent désigner le médiateur d'un commun accord<sup>402</sup>. En effet, un choix imposé par l'Autorité des marchés financiers pourrait dans certains cas être perçu comme favorisant une des parties et ainsi nuire à la bonne marche des négociations.

---

<sup>399</sup> En effet, la participation à la procédure de médiation est volontaire et conséquemment, l'accord des deux parties est indispensable.

<sup>400</sup> Aux dires de l'Autorité des marchés financiers, ce choix s'imposait afin de rassurer les parties sur l'indépendance et l'impartialité du médiateur.

<sup>401</sup> Afin de bien remplir son rôle, le médiateur se doit de bien connaître le milieu. En effet, une bonne compréhension du dossier permet au médiateur de faire des interventions pertinentes, de confronter les parties dans leurs prétentions respectives et ainsi, d'orienter de manière effective les parties dans leurs discussions. Ceci n'est possible selon nous que si le médiateur possède une expérience pertinente dans le domaine visé.

<sup>402</sup> Voir par exemple la procédure de désignation du médiateur prévue à l'alinéa 10404(a) du Code de procédure de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, § 10404(a), en ligne : NASD <[http://www.nasdaq.com/arb\\_code/arb\\_code1.asp#10302](http://www.nasdaq.com/arb_code/arb_code1.asp#10302)>

Suite à sa nomination, le médiateur devra convoquer les parties et agir comme facilitateur assistant l'investisseur et la maison de courtage dans leur négociation d'un règlement<sup>403</sup>. En ce sens, le médiateur appliquera certaines techniques propres à la négociation des conflits et tentera de faciliter la communication entre les parties en donnant l'opportunité à chacune des parties d'exprimer son point de vue sur le litige. Toutefois, bien qu'ayant le pouvoir d'aiguiller les discussions, le médiateur ne possédera aucune autorité sur le sort du dossier en litige et ne pourra forcer le règlement du conflit ni statuer sur ce dernier. Ainsi, dans le processus de médiation, les parties demeureront libres d'accepter ou non les propositions de règlement et, en l'absence de consensus, elles pourront rompre les discussions et faire appel à un autre mode de résolution des différends.

Dans ce cadre, il s'avère important de rappeler que la procédure devra, malgré la rupture des négociations, demeurer confidentielle. Cela signifie que les informations partagées, de même que les positions prises au cours de la procédure de médiation, ne pourront pas être rendues publiques ou être utilisées au cours d'un procès pouvant faire suite au processus de médiation. En ce sens, la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit d'ailleurs qu'un médiateur ne pourra être contraint de divulguer ce qui lui a été révélé ou ce dont il a eu connaissance dans l'exercice de ses fonctions devant un tribunal judiciaire<sup>404</sup>. En effet, il est important que rien de ce qui a été dit ou écrit au cours du processus de médiation ne soit par la suite mis en preuve dans une procédure judiciaire ou arbitrale afin d'assurer d'une participation effective des parties au processus de médiation.

---

<sup>403</sup> Dans ce cadre, ce sont les parties et le médiateur qui, ensemble, arrêteront la procédure devant être suivie.

<sup>404</sup> *Loi sur les valeurs mobilières*, précitée, note 8, art. 168.1.5.

### 3.1.1.2. Les incidences du processus sur l'investisseur

La médiation implique l'adhésion des parties à une solution qui ne serait peut-être pas celle qu'aurait imposée un juge statuant en droit<sup>405</sup>. En effet, de par sa nature, la médiation ne sera pas nécessairement guidée par une rationalité juridique et judiciaire<sup>406</sup>. Mais est-ce au détriment de l'investisseur? Nous ne croyons pas. En effet, tel que nous l'avons vu les tribunaux examinent les réclamations des investisseurs avec un œil sévère. Ainsi, nous sommes d'avis que les investisseurs pourront bénéficier d'une meilleure entente si elle est négociée. Ceci amène toutefois une autre question. En effet, serait-il possible que les investisseurs en viennent à privilégier ce type de règlement des litiges pour éviter l'application des règles de responsabilité civile et des normes de diligence développées par les tribunaux judiciaires? À notre avis, si cette éventualité demeure possible, nous ne croyons pas que cela puisse être le cas dans le contexte actuel.

En effet, bien que la médiation puisse permettre dans certains cas de trouver un compromis offrant satisfaction aux deux parties dans une période relativement restreinte<sup>407</sup>, ce processus possède néanmoins certains inconvénients. En effet, compte tenu de son caractère volontaire, il nous semblerait surprenant que des parties dont le lien de confiance est rompu puissent en arriver à une entente, particulièrement dans les cas où une partie importante des épargnes de l'investisseur sont en jeu. Par ailleurs, le fait que ce processus est volontaire et qu'il ne pourra être imposé à l'intermédiaire de marché nous semble restreindre les possibilités d'application. En effet, l'obligation qui est faite aux maisons de

---

<sup>405</sup> Pierre CATALA et Georges FLECHEUX, « Avant-propos », dans Pierre CHEVALIER, Yvon DESDEVISES et Philip MILBURN (dir.), *Les modes alternatifs de règlement des litiges : les voies nouvelles d'une autre justice*, Paris, La documentation française, 2003, p. 7, à la page 7.

<sup>406</sup> Jacques FAGET, « La judicisation de la médiation », dans Pierre CHEVALIER, Yvon DESDEVISES et Philip MILBURN (dir.), *Les modes alternatifs de règlement des litiges : les voies nouvelles d'une autre justice*, Paris, La documentation française, 2003, p. 75, à la page 86.

<sup>407</sup> Or, comme le processus de médiation peut, s'il est utilisé à mauvais escient, amener l'investisseur à abandonner sa réclamation en augmentant les frais engagés et en causant des délais supplémentaires, il a été convenu qu'une période de trois heures serait allouée aux parties pour tenter d'en arriver à une entente. Par la suite, si les parties consentent à une prorogation du mandat du médiateur, elles devront en assumer les frais.

courtage d'examiner avec célérité les plaintes de clients fera en sorte qu'ils auront déjà, dans la plupart des cas, fait une offre qu'ils considèrent comme étant raisonnable à l'investisseur.

Par ailleurs, le fait que les parties qui s'opposent ne soient pas nécessairement de « forces » égales, puisqu'elles ne possèdent pas les mêmes connaissances techniques ou la même puissance économique, pourra, selon nous, rendre le processus de médiation difficile dans certains cas. En effet, ce déséquilibre entre les parties pourrait éventuellement amener la partie la plus vulnérable, soit l'investisseur, à conclure une entente de règlement qui lui aura été imposée par l'autre partie compte tenu de ce rapport de force<sup>408</sup> ou encore avoir pour effet de reléguer l'investisseur à un rôle de spectateur. Dans ce cadre, nous croyons que la présence d'avocats pourra représenter une garantie contre les abus pouvant découler d'un déséquilibre informationnel important entre les parties<sup>409</sup>.

Par ailleurs, compte tenu du manque de structure actuelle, nous croyons que ce recours recevra un accueil plutôt tiède de la part des investisseurs. En effet, face à un nombre restreint d'information sur le processus de médiation<sup>410</sup>, il y a fort à parier que ces derniers préféreront un autre mécanisme pour faire valoir leurs droits<sup>411</sup>.

---

<sup>408</sup> En effet, comme l'entente résultant du processus de médiation ne pourra se concevoir sans l'accord libre et éclairé des parties intéressées, toute personne qui serait dans l'incapacité de comprendre les conséquences possibles de la conclusion d'un accord devrait être écartée du processus. J. FAGET, *loc. cit.*, note 406, 86.

<sup>409</sup> En effet, est-il utile de rappeler que le médiateur n'est pas l'avocat des parties?

<sup>410</sup> À l'heure actuelle, il n'existe aucun site Internet ou document qui permette à l'investisseur de comprendre quel est le service offert. Il n'y a par ailleurs aucune règle précise encadrant le processus, le tout étant laissé à la discrétion du médiateur et des parties.

<sup>411</sup> Par exemple, l'investisseur pourrait préférer utiliser le processus de médiation du CCAC. En effet, en vertu du Règlement de conciliation et de médiation du Centre, l'investisseur pourrait demander à ce dernier d'inviter la maison de courtage à consentir à la médiation sous l'égide du Centre. Dans le cas où la maison de courtage consentirait à la médiation du litige, le Centre inviterait alors les parties à désigner un médiateur professionnellement familier avec l'objet du litige. Cette possibilité, peu connue du public investisseur, constitue selon nous une alternative intéressante.

Ceci nous amène à nous intéresser au service de conciliation pancanadien qui est offert par l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement.

### **3.1.2. Le service de conciliation offert par l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement**

Depuis octobre 2002, le nouvel Ombudsman des services bancaires et d'investissement (ci-après OSBI) met à la disposition des investisseurs un service de conciliation à guichet unique visant à faciliter le traitement des plaintes de manière uniforme à l'échelle nationale<sup>412</sup>. Il s'agit d'un service de conciliation gratuit<sup>413</sup>, rapide<sup>414</sup> et impartial offert aux clients de toutes les maisons de courtage membres de l'ACCOVAM.

Ce service nouvellement mis sur pied pour le règlement des différends opposant les investisseurs à leur maison de courtage, n'est toutefois pas sans avoir été préalablement éprouvé puisqu'il est en quelque sorte un élargissement des services qui étaient offerts depuis 1996 par l'Ombudsman des services bancaires canadiens<sup>415</sup>. Ainsi, tout comme son prédécesseur, l'OSBI est un organisme qui ne défend ni les intérêts des acteurs œuvrant dans les divers secteurs rattachés aux services financiers ni les intérêts des consommateurs. Dans ce cadre, on a d'ailleurs prévu, afin de préserver l'indépendance de l'organisme, que ce dernier serait chapeauté par un conseil d'administration

---

<sup>412</sup> En effet, la création de ce service se veut cohérent avec le mouvement de convergence qui anime actuellement les marchés financiers canadiens comme nous l'avons vu précédemment.

<sup>413</sup> La gratuité des services offerts par l'OSBI, de même que le fait que les décisions rendues ne sont pas exécutoires, risquent d'influencer le choix des investisseurs, qui demeureront libres de poursuivre leurs démarches si le résultat de la conciliation leur semble insatisfaisant.

<sup>414</sup> En moyenne, les dossiers se règlent en moins de 90 jours bien que le règlement des dossiers très complexes puisse exiger plus de temps.

<sup>415</sup> OMBUDSMAN DES SERVICES BANCAIRES ET D'INVESTISSEMENT, Communiqué de presse, « Nouveau service de conciliation à guichet unique pour les clients des banques, des sociétés de courtage en valeurs mobilières, des organismes de placement collectif et des sociétés de fiducie » (27 août 2002), en ligne : OSBI <[http://www.obsi.ca/pages\\_french/news\\_press\\_single\\_ombud.php3](http://www.obsi.ca/pages_french/news_press_single_ombud.php3)>

composé en majorité d'administrateurs qui ne sont pas partie du secteur des services financiers ni du gouvernement<sup>416</sup>.

### **3.1.2.1. La mise en œuvre de la procédure de conciliation et de traitement de la plainte**

Le mécanisme d'ombudsman, qui est facile à comprendre et à utiliser par les investisseurs, présente un intérêt particulier pour le règlement des différends. En effet, comme le soulignait le Groupe-conseil sur les modes alternatifs de règlement des différends<sup>417</sup>, la confiance qu'ont les parties qui s'en remettent volontairement au processus de conciliation peut souvent permettre au conciliateur de détecter tant les points d'entente que de mésentente entre les parties et de proposer des conclusions mutuellement satisfaisantes, préservant ainsi la relation contractuelle établie entre eux.

Dans ce cadre, tout comme pour la procédure de médiation mise en place par l'Autorité des marchés financiers, les investisseurs intéressés par ce mécanisme de règlement des différends devront tout d'abord présenter une plainte à leur fournisseur de services financiers. En effet, les maisons de courtage québécoises doivent, en vertu de l'article 168.1.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, posséder une politique interne de règlement des différends puisque c'est bien souvent à ce stade préliminaire qu'un règlement satisfaisant a des chances de survenir entre les parties<sup>418</sup>. Toutefois, si le problème soumis ne

---

<sup>416</sup> On peut toutefois se questionner sur l'indépendance véritable de l'OSBI eu égard au fait que l'organisme doit son existence et son financement aux divers fournisseurs de services financiers membres.

<sup>417</sup> GROUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS, *loc. cit.*, note 9, 5.

<sup>418</sup> Notons par ailleurs que la *Loi sur les valeurs mobilières* oblige les maisons de courtage à se doter d'une politique portant sur :

1° l'examen des plaintes et des réclamations formulées par des personnes ayant un intérêt dans un produit ou service que l'un d'eux a fourni;

2° le règlement des différends concernant un produit ou un service que l'un d'eux a fourni.

Et à traiter de façon équitable les plaintes qui leur sont formulées. Voir l'article 168.1.1 de la Loi.

peut être résolu de manière satisfaisante à ce niveau, les parties<sup>419</sup> pourront dès lors soumettre le dossier à l'OSBI<sup>420</sup>.

Certains critères devront toutefois être rencontrés pour que le mandat soit accepté pour étude par l'Ombudsman. Tout d'abord, l'investisseur qui souhaitera loger une plainte auprès de l'OSBI devra avoir un intérêt suffisant pour le faire et toutes les personnes ayant un intérêt commun dans la plainte devront idéalement participer au dépôt de cette dernière. La plainte devra également être déposée dans les 180 jours suivant le jour où la maison de courtage aura complété son enquête et communiqué sa position à l'investisseur, ou encore dans les 180 jours à partir du moment où le fournisseur de services financiers aura informé par écrit l'investisseur de l'existence de l'OSBI et du délai à respecter. Par ailleurs, la plainte telle que soumise ne devra pas avoir fait l'objet d'une étude préalable par l'Ombudsman et ne devra pas faire l'objet de procédure judiciaire ou arbitrale sauf si la maison de courtage consent à ce que l'Ombudsman examine néanmoins la plainte. Finalement, la plainte ne devra pas être formulée de manière frivole, vexatoire ou menaçante<sup>421</sup>.

Une fois saisi du dossier, l'Ombudsman pourra réaliser une enquête indépendante. Dans ce cadre, ce dernier pourra exiger que la maison de courtage ou l'intermédiaire de marché lui fournisse les renseignements, livres, registres, rapports ou autres documents qui pourraient s'avérer pertinents pour son analyse du dossier. Le *Manuel de réglementation de l'ACCOVAM* oblige par

---

<sup>419</sup> Notons que les parties peuvent également faire appel à un avocat, à un comptable ou à un autre spécialiste, mais cette démarche bien qu'utile n'est pas nécessaire.

<sup>420</sup> Par ailleurs, soulignons que cette demande de conciliation pourra être faite de manière unilatérale par le client. En effet, l'article 2 du statut 37 du *Manuel de réglementation de l'ACCOVAM* prévoit qu'à la demande de l'investisseur tout conflit ou réclamation devra être soumis au processus de conciliation. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127, statut 37, art. 3.

<sup>421</sup> OMBUDSMAN DES SERVICES BANCAIRES ET D'INVESTISSEMENT, *Mandat*, en ligne : Ombudsman des services bancaires et d'investissement <[http://www.obsi.ca/obsi/pages\\_french/about\\_us\\_terms.php3](http://www.obsi.ca/obsi/pages_french/about_us_terms.php3)>

ailleurs ses membres à collaborer à l'enquête de l'OSBI en remettant à ce dernier tous renseignements jugés pertinents<sup>422</sup>.

Après l'enquête sur la plainte, l'Ombudsman présentera une recommandation au plaignant ainsi qu'à la maison de courtage<sup>423</sup>. Dans ce cadre, si, de l'avis de l'Ombudsman, le plaignant a subi une perte, un dommage ou un préjudice, il pourra recommander le versement d'un montant compensatoire maximal de 350 000 \$<sup>424</sup>.

### 3.1.2.2. L'autorité décisionnelle de l'Ombudsman

La recommandation de l'Ombudsman doit, selon les règles adoptées par l'organisme, s'appuyer sur quatre principes de base, soit l'équité globale, la saine pratique du milieu des affaires, l'application des normes et pratiques reconnues de l'industrie et le respect des normes établies par les organismes de réglementation de l'industrie, les associations professionnelles et/ou le fournisseur de services financiers en cause. Elle sera finale et il sera impossible d'interjeter appel de cette recommandation auprès du conseil d'administration de l'OSBI ni auprès d'aucun autre organe. Toutefois, à l'issue du processus de conciliation, les parties qui seraient insatisfaites du résultat obtenu conserveront tout de même leur droit de s'adresser aux tribunaux ou encore de faire appel au processus d'arbitrage que nous examinerons plus en détail dans les pages qui suivent<sup>425</sup>.

---

<sup>422</sup> Voir à cet effet le ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127, statut 37, art. 4.

<sup>423</sup> Ceci se fera normalement à l'intérieur d'un délai de 90 jours.

<sup>424</sup> Notons que des recommandations importantes de dédommagement ont été faite dans environ 15 à 20 % des récents dossiers. Par ailleurs, dans 5 % des dossiers on a recommandé à la maison de courtage de verser de sommes minimales en compensation d'un mauvais service ou d'inconvénients subis par l'investisseur. OMBUDSMAN DES SERVICES BANCAIRES ET D'INVESTISSEMENT, *Foire aux questions*, en ligne : Ombudsman des services bancaires et d'investissement < [http://www.obsi.ca/obsi/pages\\_french/comp\\_faq.php3#7](http://www.obsi.ca/obsi/pages_french/comp_faq.php3#7)>

<sup>425</sup> En effet, le résultat du processus de conciliation n'a pas l'autorité de la chose jugée et il n'est pas susceptible d'exécution forcée par le biais d'une demande d'homologation devant les tribunaux de droit commun.

Dans ce contexte particulier, il sera donc important pour l'investisseur désireux de faire usage de ce service de bien comprendre que sa maison de courtage demeurera, dans tous les cas libre de suivre ou non les recommandations de l'OSBI<sup>426</sup>. Or, bien que la recommandation de l'OSBI ne possède aucune force exécutoire, l'Ombudsman aura toutefois la possibilité, en cas de refus de la maison de courtage de se soumettre à cette dernière, de rendre son nom public. Il semblerait que cette menace soit effective puisque jusqu'à maintenant, aucune maison de courtage n'a rejeté une recommandation de l'Ombudsman.

Par ailleurs, ce système qui se veut un outil alternatif facilitant les démarches effectuées par un investisseur insatisfait pourrait dans les faits devenir un outil dilatoire utilisé par les maisons de courtage afin de retarder le paiement des sommes dues à l'investisseur lésé. En effet, bien qu'il soit encore trop tôt pour apprécier véritablement la place et l'usage qu'il sera fait de cette alternative, on peut d'ores et déjà entrevoir certains problèmes qui pourraient se poser compte tenu qu'il s'agit d'un miroir aux alouettes pour le client qui n'a aucuns frais à déboursier et qui n'a pas à renoncer aux droits qui lui sont conférés par la loi, mais où la situation sera propice à l'examen d'un large éventail de questions par le fournisseur de services financiers dans l'optique de la préparation du recours probable.

Cette brève présentation de ce nouveau mécanisme de conciliation spécialisée nous amène maintenant à jeter un regard plus attentif sur un mode alternatif de règlement des différends beaucoup plus connu et possédant un cheminement des plus intéressants.

---

<sup>426</sup> Le Manuel de l'ACCOVAM le souligne par ailleurs clairement. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERES EN VALEURS MOBILIERES, *op. cit.*, note 127, statut 37, art. 2 *in fine*.

### 3.2. L'arbitrage institutionnel dans le domaine des valeurs mobilières

Ayant vu le jour en réaction à l'encombrement des tribunaux, aux retards excessifs d'audition des causes et à la montée en flèche des frais judiciaires<sup>427</sup>, l'arbitrage s'est, dans les dernières années, taillé une place enviable dans tous les secteurs du droit, y compris dans celui des valeurs mobilières. Or, malgré les nombreux avantages qu'on lui reconnaît généralement<sup>428</sup>, l'arbitrage continue d'être l'objet de critiques.

Ainsi, afin de comprendre ce mécanisme alternatif de règlement des litiges, nous examinerons dans un premier temps le processus d'arbitrage spécialisé offert aux États-Unis (3.2.1.) qui a inspiré il y a maintenant plus d'une décennie, le service d'arbitrage offert aux investisseurs québécois (3.2.2.).

#### 3.2.1. Survol du modèle américain d'arbitrage spécialisé

Aux États-Unis, la quasi-totalité des différends qui surviennent entre les intermédiaires de marché et leurs clients sont résolus par le biais de l'arbitrage depuis maintenant près de quinze ans. Ayant été critiqué à de nombreuses reprises par les auteurs, les gens de l'industrie et les investisseurs, l'arbitrage institutionnel spécialisé a su, au fil des ans, s'adapter et convaincre la population états-unienne de ses avantages. L'étude de l'expérience états-unienne s'avère donc des plus intéressantes pour comprendre les choix qui ont guidé l'élaboration du modèle d'arbitrage institutionnel québécois.

Bien qu'une présentation exhaustive de l'histoire du processus arbitral états-unien dans le domaine des valeurs mobilières dépasse le cadre du présent

---

<sup>427</sup> ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN, *Rapport du Groupe de travail de l'Association du barreau canadien sur les solutions de rechange au règlement des conflits : une perspective canadienne*, Ottawa, Association du Barreau canadien, 1989, p. 11.

<sup>428</sup> Les principaux avantages de l'arbitrage sont la rapidité de traitement des dossiers, les économies découlant de ce type de règlement des différends et, dans le cas spécifique des litiges entre les intermédiaires de marché et leurs clients, la possibilité d'être entendu par une personne possédant une certaine connaissance du domaine.

texte<sup>429</sup>, il convient néanmoins dans un premier temps de présenter brièvement le cheminement judiciaire ayant mené à l'acceptation de ce mode alternatif de règlement des différends (3.2.1.1.). Ceci nous permettra ensuite de dresser un rapide portrait des règles encadrant son fonctionnement (3.2.1.2.), ce qui nous permettra ultimement de comprendre la portée des critiques formulées à l'encontre de ce mode alternatif de règlement des différends et des avantages qui lui sont désormais reconnus (3.2.1.3.).

### 3.2.1.1. Historique

Bien que le *Federal Arbitration Act*<sup>430</sup>, adopté en 1925, ait exprimé clairement l'intention du législateur d'encourager le recours à l'arbitrage<sup>431</sup>, ce n'est qu'après une longue évolution des mœurs judiciaires que ce mécanisme de règlement des différends fut accepté comme alternative aux tribunaux étatiques pour résoudre les litiges survenant dans le domaine des valeurs mobilières.

En effet, durant près de trente-cinq ans, la décision clef ayant mené la plupart des débats entourant l'arbitrabilité des litiges impliquant des lois d'ordre public a été *Wilko v. Swan*<sup>432</sup>, une décision rendue en 1953, qui prenait essentiellement racine dans le scepticisme des tribunaux judiciaires relativement à la capacité des tribunaux d'arbitrage d'assurer une protection adéquate des droits individuels. Ainsi, dans l'affaire *Wilko*, l'investisseur avait intenté un recours devant les tribunaux judiciaires en vertu de l'article 12(2) du *Securities Act* de 1933, et cela, en contravention du document d'ouverture de compte qui stipulait

<sup>429</sup> Pour une étude plus exhaustive, voir Nabil N. ANTAKI, « L'arbitrage des différends dans le secteurs des valeurs mobilières aux États-Unis », dans *Développements récents en droit des valeurs mobilières (1992)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 131.

<sup>430</sup> *Federal Arbitration Act*, ch. 213, §§ 1-15, 43 Stat. 883, 883-86 (1925).

<sup>431</sup> N.N. ANTAKI, *loc. cit.*, note 429, 132; Guy NELSON, « The Unclear "Clear and Unmistakable" Standard: Why Arbitrators, Not Courts, Should Determine Whether a Securities Investor's Claim is Arbitrable », (2001) 54 *Vand. L.Rev.* 591, 598. L'objectif clair poursuivi par le Congrès américain lors de l'adoption du *Federal Arbitration Act* était de placer l'entente d'arbitrage sur un pied d'égalité avec les autres contrats dans l'optique de favoriser le règlement rapide et efficient des litiges.

<sup>432</sup> *Wilko v. Swan*, 346 U.S. 427 (1953).

que les parties soumettaient tous leurs litiges à venir à l'arbitrage. Or, s'appuyant sur l'accord intervenu, la maison de courtage demandait le renvoi de la cause devant un forum arbitral. Soulignant le fait que le *Securities Act* est une loi d'ordre public économique de protection qui est mieux desservie par un recours devant les tribunaux étatiques, la Cour suprême des États-Unis a refusé de soumettre le litige à l'arbitrage, et cela, malgré l'existence d'un accord des parties à cet effet. Cette décision, qui créait un précédent important, allait influencer la jurisprudence en semblable matière pour les trente années subséquentes<sup>433</sup>.

En effet, ce n'est qu'à partir de 1985 que l'on a pu constater une évolution des mentalités ouvrant ainsi les portes de l'arbitrage aux causes impliquant des questions touchant l'ordre public<sup>434</sup>. C'est dans l'affaire *Mitsubishi Motor v. Soler Chrysler-Plymouth*<sup>435</sup> que la Cour suprême des États-Unis a écarté pour la première fois la présomption contre l'arbitrabilité des causes découlant de lois d'ordre public en s'appuyant sur les principes généraux du *Federal Arbitration Act*<sup>436</sup>. Par la suite, en 1987, la Cour suprême est venue préciser sa position sur la validité des clauses compromissaires dans le domaine des valeurs mobilières, marquant ainsi un véritable revirement dans la position tenue précédemment dans ce domaine.

En effet, dans l'affaire *Shearson/American Express Inc. v. McMahon*<sup>437</sup>, la maison de courtage Shearson avait demandé aux tribunaux de reconnaître l'entente intervenue entre les parties qui les contraignait à l'arbitrage en cas de

---

<sup>433</sup> N.N. ANTAKI, *loc. cit.*, note 429, 135 et 136. Voir également B. BLACK et J.I. GROSS, *loc. cit.*, note 327, 996 et ss. et Cheryl NICHOLS, "Arbitrator Selection at the NASD: Investor Perception of a Pro-Securities Industry Bias", (1999-2000) 15 *Ohio St. J. on Disp. Resol.* 63, 68 et ss.

<sup>434</sup> Matthew J. PRESS, « Arbitration of Claims Under the *Securities Exchange Act of 1934*: Is Exclusive Jurisdiction Still Justified? », (1997) 77 *Boston U.L.Rev.* 629; N.N. ANTAKI, *loc. cit.*, note 429, 141.

<sup>435</sup> *Mitsubishi Motor v. Soler Chrysler-Plymouth*, 473 U.S. 614 (1985). Il s'agissait en l'espèce d'un contrat international contenant une clause à l'effet que les réclamations antitrust devaient être soumises à l'arbitrage.

<sup>436</sup> N.N. ANTAKI, *loc. cit.*, note 429, 136.

<sup>437</sup> *Shearson/American Express Inc. v. MacMahon*, 482 U.S. 220 (1987).

différend. L'investisseur (McMahon), qui réclamait une indemnité suite aux transactions frauduleuses et excessives effectuées dans son compte, avait intenté une poursuite devant les tribunaux de droit commun contrairement à l'entente d'arbitrage intervenue. La Cour suprême des États-Unis, sans renverser totalement la décision *Wilko*<sup>438</sup>, a néanmoins précisé que cette dernière demeurerait applicable seulement dans les cas où l'arbitrage ne garantissait pas une protection adéquate des droits des parties. La Cour a également indiqué que les arguments soulevés à l'époque à l'encontre de l'arbitrage n'étaient plus valables à la lumière des modifications des règles de procédure de la Securities and Exchange Commission (ci-après SEC) et des organismes d'autoréglementation et que le processus arbitral sous la supervision de ces organismes permettait désormais une protection suffisante des droits des investisseurs.

Finalement, c'est en 1989, dans l'affaire *Rodriguez de Quijas*<sup>439</sup>, que la Cour suprême a définitivement renversé la décision *Wilko*<sup>440</sup>, en statuant que l'arbitrage est possible autant sous le *Securities Act* de 1933 que sous le *Securities Exchange Act of 1934*. Bien que plusieurs aient fustigé cette décision qui, selon eux, privait définitivement les investisseurs de leur droit d'être entendus par les tribunaux judiciaires en cas de différend les opposant à leur maison de courtage, aucune loi ne fut par la suite adoptée par le législateur pour corriger ou modifier la situation<sup>441</sup>.

Or, bien que la décision *Rodriguez de Quijas*<sup>442</sup> ait mis fin au questionnement entourant la légitimité de la clause compromissoire des contrats liant l'investisseur à une maison de courtage, cette décision lançait un tout nouveau

---

<sup>438</sup> *Wilko v. Swan*, précité, note 432.

<sup>439</sup> *Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express Inc.*, 490 U.S. 477 (1989).

<sup>440</sup> *Wilko v. Swan*, précité, note 432.

<sup>441</sup> Shelly R. JAMES, « Arbitration in the Securities Field: Does the Present System of Arbitration Between Small Investors and Brokerage Firms Really Protect Anyone? », (1995-96) 21 *Jour. Corp. L.* 363, 368.

<sup>442</sup> *Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express Inc.*, précité, note 439.

débat sur les avantages et inconvénients découlant de l'application d'une telle clause.

### 3.2.1.2. La procédure arbitrale états-unienne

Depuis les décisions *McMahon* et *Rodriguez*, le nombre de différends qui ont été soumis à la procédure spécialisée d'arbitrage s'est accru de manière exponentielle. En effet, la signature d'une clause compromissoire est devenue en quelque sorte une condition d'accès aux services financiers offerts par les maisons de courtage<sup>443</sup>. Ainsi, compte tenu de l'importance remarquable qu'a pris l'arbitrage dans le règlement de ce type de litige aux États-Unis, il s'avère opportun d'en examiner brièvement les grandes lignes.

Tout d'abord, soulignons que les clauses compromissoires désigneront dans la plupart des cas un forum contrôlé et financé par l'industrie des valeurs mobilières<sup>444</sup> plutôt qu'un forum arbitral indépendant<sup>445</sup>. De ce fait, l'investisseur, souhaitant faire valoir une réclamation à l'encontre de son intermédiaire de marché, se trouvera assujéti, dans pratiquement tous les cas, à un ensemble de règles de procédure ayant été élaborées par l'organisme d'autoréglementation responsable de la gestion du centre d'arbitrage. Ces règles, qui détermineront entre autres combien d'arbitres seront nommés, comment ces derniers seront choisis et quelles seront les limites de leurs

---

<sup>443</sup> En effet, bien que les maisons de courtage soient obligées, de par les règles de l'organisme d'autoréglementation auquel elles appartiennent, de se soumettre à l'arbitrage à la demande de leur client, l'inverse n'est pas vrai. Ainsi, en l'absence d'une clause à cet effet, la maison de courtage ne pourrait forcer l'investisseur à régler un différend devant un tribunal arbitral.

<sup>444</sup> La NASD, principal organisme d'autoréglementation aux États-Unis, traite entre 85 et 90 % de tous les litiges soumis à l'arbitrage suite à un différend survenu le cours de la relation entre l'intermédiaire de marché et son client. Cette forte présence explique l'intérêt que nous lui porterons. Le deuxième forum arbitral en importance est le New York Stock Exchange qui hérite d'environ 10% des litiges.

<sup>445</sup> C. NICHOLS, *loc. cit.*, note 433, 65.

pouvoirs, auront donc une incidence importante sur l'exercice du recours de l'investisseur<sup>446</sup>.

Ainsi, en vertu du *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers (ci-après NASD) et des règles d'arbitrage du New York Stock Exchange (ci-après NYSE), le nombre d'arbitres variera selon la valeur du litige. Par exemple, le paragraphe 10308(b) du *Code of Arbitration Procedure* prévoit que, si le montant réclamé est d'une valeur de 50 000 \$ ou moins, le Centre assignera un seul arbitre non lié à l'industrie de valeurs mobilières (arbitre indépendant). De même, dans le cas où le montant en litige sera de plus de 50 000 \$, le Centre devra assigner trois arbitres, dont un lié à l'industrie, les deux autres étant des arbitres indépendants. Ceci étant, dans tous les cas, le processus de sélection des arbitres est donc constitué de deux éléments distincts. Dans un premier temps, le centre d'arbitrage se doit de procéder à un processus de sélection des arbitres afin de constituer une liste d'arbitres compétents et disponibles. Dans ce cadre, les arbitres seront classifiés selon le lien qu'ils maintiennent avec l'industrie des valeurs mobilières<sup>447</sup>.

Ensuite, les parties ayant soumis leurs différends à la procédure d'arbitrage doivent procéder à la désignation de l'arbitre ou des arbitres qui seront amenés à entendre et à trancher le litige les opposant. Pour ce faire, une liste d'arbitres indépendants et, si nécessaire, une liste d'arbitres liés à l'industrie, seront envoyées à toutes les parties impliquées<sup>448</sup>. À partir de ces listes, les parties

---

<sup>446</sup> Par ailleurs, tel que le soulignait un auteur, le fait que le choix du forum soit imposé par la maison de courtage aura en bout de ligne peu d'impact sur le déroulement de l'arbitrage, puisque les règles des principaux forums d'arbitrage sont pratiquement identiques. G. NELSON, *loc. cit.*, note 431, 608. Cette similarité découle du fait que la plupart des centres d'arbitrage gérés par des OAR ont adopté, avec l'accord du SEC, le *Uniform Code of Arbitration*. Ainsi, malgré les quelques modifications ayant été apportées au fil des ans par chacun des organismes responsables, les règles de procédure possèdent néanmoins des racines communes.

<sup>447</sup> Voir à cet effet les critères de classification des arbitres aux paragraphes 10308(a) (4) et (5) du *Code of Arbitration Procedure* de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10308(a) (4) et (5).

<sup>448</sup> Ces listes seront générées par un programme informatique (le Neutral List Selection System), qui effectuera une présélection des arbitres sur une base rotative à partir de critères

devront coter les arbitres inscrits grâce à un indice numérique<sup>449</sup>. À défaut de ce faire dans les 20 jours de la réception des listes, une partie sera réputée n'avoir aucune préférence pour l'un ou l'autre des arbitres inscrits. Par la suite, à partir des listes de chacune des parties, le centre d'arbitrage devra préparer une liste consolidée des préférences qui lui permettra ultimement de désigner le ou les arbitres qui constitueront le tribunal arbitral.

L'arbitre ou les arbitres désignés devront par la suite convoquer les parties soit pour l'audition ou encore pour une conférence préparatoire<sup>450</sup>. Dans ce cadre, l'arbitre aura la liberté d'apprécier l'ensemble de la preuve qui lui sera présentée et ne sera pas tenu de respecter les règles de recevabilité de la preuve<sup>451</sup>. Ainsi, la règle de la meilleure preuve sera souvent mise de côté, le oui-dire sera toléré jusqu'à un certain degré et l'ensemble de la preuve sera laissé à l'appréciation de l'arbitre.

À la suite de l'audition de la preuve, l'arbitre ou les arbitres seront tenus de rédiger leur sentence en conformité avec l'article 10330 du *Code of Arbitration Procedure*<sup>452</sup>. Dans ce cadre, bien que l'arbitre ne soit pas tenu d'indiquer les éléments de fait ou de droit qui ont guidé sa décision et qu'il n'ait pas à motiver

---

géographiques en excluant tous les arbitres pouvant être en situation de conflits d'intérêts. *Code of Arbitration Procedure* de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10308(b) (4) et (5).

<sup>449</sup> Le chiffre 1 indiquant le premier choix d'une partie. Par ailleurs, notons que les parties peuvent également rayer le nom d'un ou de plusieurs arbitres pour n'importe quel motif. *Code of Arbitration Procedure* de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10308(c) (1).

<sup>450</sup> *Code of Arbitration Procedure* de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10315. Cette règle souffre cependant d'une exception. En effet, une procédure accélérée prévoit que les litiges d'une valeur de moins de 25 000 \$ seront soumis à une procédure d'arbitrage simplifiée. Dans ce cadre, l'arbitre unique se décidera du litige en se basant uniquement sur les documents et autres argumentations écrites que lui auront présentés les parties. (Voir l'article 10302 du *Code of Arbitration Procedure*).

<sup>451</sup> *Code of Arbitration Procedure* de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers. Précité, note 402, § 10323 et au même effet, le *NYSE Arbitration Rules*, art. 620, en ligne : NYSE <[http://wallstreet.cch.com/nysetools/Exchangeviewer.asp?SelectedNode=chp\\_1\\_9&manual=/nyse/nyse\\_rules/nyse-rules/](http://wallstreet.cch.com/nysetools/Exchangeviewer.asp?SelectedNode=chp_1_9&manual=/nyse/nyse_rules/nyse-rules/)>

<sup>452</sup> L'article 627 des règles d'arbitrage du NYSE est par ailleurs au même effet, *NYSE Arbitration Rules*, précité, note 451, art. 627.

la décision rendue, il devra néanmoins indiquer le nom des parties et de leurs représentants s'il y a lieu, inclure un cours résumé des questions en litige, préciser le montant des dommages et intérêts réclamés, le montant qui aura été accordé, la date où la demande a été déposée, la date où la décision a été rendue, le nom des arbitres et leur signature, afin que sa décision soit conforme à la réglementation. Par ailleurs, ces décisions, qui seront normalement finales et non sujettes à appel, seront par la suite rendues disponibles au public<sup>453</sup> par le biais des sites Internet des OAR responsables ou d'ententes avec d'importants distributeurs légaux<sup>454</sup>.

Soulignons en terminant que toute décision ordonnant le paiement d'une somme devra être exécutée dans les 30 jours de la réception du texte de la sentence arbitrale<sup>455</sup>. En effet, une contravention à cette règle entraînerait une sanction disciplinaire pour la maison de courtage<sup>456</sup>.

### 3.2.1.3. Critiques et dithyrambe du modèle américain

Au début des années 1990, beaucoup de gens croyaient que le processus d'arbitrage avait été mis en place par le milieu financier à son avantage et dans l'objectif d'en retirer une certaine protection contre les poursuites intentées par les investisseurs ayant subi des pertes financières. Il était communément admis que les arbitres, constitués en majorité de gens provenant du milieu des affaires, du milieu juridique spécialisé ou du secteur financier, favorisaient la position de l'industrie financière et que les sentences prononcées par ces derniers privaient les investisseurs des droits qui, jusque-là, avaient été protégés par le système judiciaire. Ces craintes de partialité étaient d'ailleurs renforcées du fait que les sentences arbitrales ne comportaient généralement aucun raisonnement juridique et que la possibilité d'en appeler était très réduite.

---

<sup>453</sup> En effet, depuis mai 1989, les sentences arbitrales sont disponibles au public investisseur.

<sup>454</sup> Tel que WESTLAW.

<sup>455</sup> *Code of Arbitration Procedure* de la NASD. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10330(h).

<sup>456</sup> *Id.*, § 10100(d).

Quinze ans plus tard, certains critiques accusent toujours le processus arbitral de favoriser l'industrie du courtage et soupçonnent encore les tribunaux arbitraux de rendre davantage de décisions en faveur des intermédiaires de marché et des maisons de courtage, défavorisant ainsi les investisseurs demandant réparation<sup>457</sup>. Toutefois, à la lumière de certaines études statistiques, il semble que cette image négative ne soit pas totalement fondée<sup>458</sup>.

En effet, comme le soulignent certains auteurs<sup>459</sup>, les détracteurs de l'arbitrage spécialisé ne proposent, dans la plupart des cas, aucune étude de la structure arbitrale, ni d'examen approfondi des décisions rendues, se contentant d'affirmer sans justification que le système actuel crée un parti pris en faveur des intermédiaires de marché qui ont le pouvoir et la capacité de manipuler le processus arbitral à leur avantage<sup>460</sup>. Par ailleurs, tel que le soulignait James, la plupart des études n'offrent pas de comparaison avec les décisions rendues par les tribunaux judiciaires et omettent d'examiner la rationalité de cette préférence pour l'arbitrage qu'expriment les maisons de courtage, supposant tout simplement que l'explication réside dans le fait que ce système les avantage<sup>461</sup>.

Ainsi, souhaitant vérifier les fondements de ces affirmations, James entreprenait, en 1995, une analyse des décisions rendues par la NASD selon différents critères dont le montant des dommages réclamés, le montant des dommages accordés par l'arbitre, les parties en faveur de qui la décision a été rendue, la représentation par avocat, le style de la sentence arbitrale et le nombre d'arbitres présents. Or, de cette étude, l'auteur concluait que :

---

<sup>457</sup> L.D. LOWENFELS et A.R. BROMBERG, *loc. cit.*, note 305, 999.

<sup>458</sup> Voir entre autres L.D. LOWENFELS et A.R. BROMBERG, *loc. cit.*, note 305; S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 458, et Barbara BLACK, «The Irony of Securities Arbitration Today: Why do Brokerage Firms Need Judicial Protection?», (2003) 72 *U.Cin.L.Rev.* 415.

<sup>459</sup> S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 441; et L.D. LOWENFELS et A.R. BROMBERG, *loc. cit.*, note 305.

<sup>460</sup> S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 441, 370-371.

<sup>461</sup> *Id.*, 375.

« First after examining the awards, claimants generally win 48.5% and respondents win 51.5% of the cases. This finding is somewhat inconsistent with prior research, which puts the claimants' win percentage at over fifty percent. When the amounts in controversy are separated out, an interesting distinction appears. For cases involving 30 000\$ or less, the claimant win percentage is 42.9%; for cases involving more than 30 000\$ the win percentage is 54.5%. These findings are statistically significant. The overall percentage of 48.5%, as it is close to fifty percent, should be read as an indication that the arbitration process is generally "fair" or equitable, giving both parties an equal opportunity to win. However, the subcategory statistics do suggest that the more significant the amount in controversy, the better chance a claimant has to win and the respondent as to lose. These categorized statistics are significant, suggesting that the process should be examined more closely for bias when resolving smaller claim disputes.<sup>462</sup> »

Or, poursuivant son analyse par un examen comparatif des montants accordés par rapport aux montants réclamés, James énonçait que, bien que les demandeurs voient leur chance de gagner diminuée lorsque le montant réclamé décroît, ceux qui gagnent leur cause se voient attribuer une part beaucoup plus importante de la somme initialement réclamée, et cela, comparativement aux investisseurs réclamant des montants plus importants suivant la classification<sup>463</sup>. Partant, suivant les conclusions de cette étude, il semblait, selon l'auteur, difficile de maintenir avec conviction et crédibilité que les tribunaux d'arbitrage possédaient effectivement un parti pris favorable à l'industrie.

Pourtant, certains auteurs<sup>464</sup> ont souligné le risque de partialité que suggère un processus de désignation des arbitres qui est géré par des tribunaux d'arbitrage organisés et financés par l'industrie. En effet, les investisseurs, ayant signé une clause compromissoire les obligeant à présenter leurs réclamations devant ces tribunaux, se trouvent placés devant une situation où le choix des arbitres repose entre les mains d'une institution qui maintient des liens étroits avec l'industrie, ce qui peut susciter chez l'investisseur une appréhension justifiée de partialité. Or, en novembre 1998, la NASD, reconnaissant le problème, a

<sup>462</sup> S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 441, 378.

<sup>463</sup> *Id.*, 379.

<sup>464</sup> Voir entre autres C. NICHOLS, *loc. cit.*, note 433 et les références que ce texte contient.

apporté des modifications importantes à l'article 10308 du *Code of Arbitration Procedure* afin de corriger les règles de nomination des arbitres qui pouvaient laisser entrevoir que le processus favorisait l'industrie<sup>465</sup>. Ainsi, bien que l'amendement à l'article 10308 ne permette plus la nomination discrétionnaire des arbitres par le Centre d'arbitrage de la NASD et que l'on ait modifié de manière substantielle les règles permettant la classification des arbitres<sup>466</sup>, ces modifications n'ont pas permis selon ces auteurs de corriger totalement la situation<sup>467</sup> puisque la NASD possède toujours un pouvoir discrétionnaire de sélection et de classification des arbitres admissibles. En effet, selon ces derniers, un centre d'arbitrage ne pourra avoir de légitimité auprès des investisseurs si ces derniers doutent de son impartialité et de l'expertise des arbitres choisis.

En outre, une autre critique que l'on rencontre fréquemment en parcourant la doctrine états-unienne sur le sujet est la possibilité limitée de procéder à des interrogatoires préalables et à des demandes de production de documents<sup>468</sup>. Pour l'investisseur, cette limitation constitue un désavantage important puisque la maison de courtage possède fréquemment de l'information qui pourrait être pertinente dans le cadre de sa réclamation<sup>469</sup>. Or, malgré les inconvénients que

<sup>465</sup> Par ailleurs, bien que nous faisons référence aux règles du *Code of Arbitration Procedure* de la NASD, il n'est pas inutile de souligner que les règles du NYSE sont similaires à cet égard. Voir le *NYSE Arbitration Rules*, précité, note 451, art. 607.

<sup>466</sup> Le *Code of Arbitration Procedure* divise les arbitres pouvant être amenés à entendre le différend opposant un intermédiaire de marché à son client en deux catégories: les « non-public arbitrators » (ou les arbitres reliés à l'industrie des valeurs mobilières) et les « public arbitrators » (ou les arbitres qui ne possèdent pas de lien avec l'industrie). Cette division est jugée nécessaire afin d'assurer plus de transparence au processus arbitral où les arbitres appelés à siéger devront majoritairement être des « public arbitrators ». Or, dans le cas où la classification des arbitres s'effectue sur la base de critères arbitraires, on accroît les chances que les « public arbitrators » soient liés à l'industrie. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10308(a) (4) et (5).

<sup>467</sup> C. NICHOLS, *loc. cit.*, note 433, 93 et ss.

<sup>468</sup> Voir à titre d'illustration le *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10321.

<sup>469</sup> Néanmoins, afin de rendre le processus arbitral plus équitable pour l'investisseur, la NASD a mis en place un *Discovery Guide* indiquant aux parties quels seront les documents qui devront normalement être échangés préalablement à l'audition. *Discovery Guide*, en ligne : NASD, <[http://www.nasd.com/web/idcplg?IdcService=SS\\_GET\\_PAGE&nodeId=538](http://www.nasd.com/web/idcplg?IdcService=SS_GET_PAGE&nodeId=538)>

cela peut entraîner pour les parties, ce choix se justifie par la nécessité d'un mode de règlement des litiges économique et rapide.

Dans un autre ordre d'idées, certains critiques états-uniens reprochent au système arbitral la possibilité restreinte de faire appel des sentences rendues. Actuellement, le *Code of Arbitration Procedure*<sup>470</sup> statue qu'à moins que les lois applicables ne prévoient le contraire, la sentence arbitrale est finale et sans appel. Or, la loi applicable est à l'effet qu'un appel sera possible dans les seuls cas où l'arbitre aura ignoré le droit ou encore lorsqu'une erreur significative aura été commise lors de l'activité décisionnelle de l'arbitre. Par conséquent, aucun appel basé sur l'appréciation des faits ne sera possible, à moins bien sûr que la partie ne réussisse à démontrer que l'arbitre a ignoré les faits à un point tel que la décision rendue démontre manifestement une méconnaissance du droit. Tenant compte de ce fait, plusieurs auteurs<sup>471</sup> se sont interrogés sur la nécessité d'un droit d'appel étendu pour assurer la protection des droits des parties.

Sur ce point, ces derniers semblent tous être arrivés à la même conclusion : le fait de consentir un droit d'appel étendu des décisions arbitrales aurait pour conséquence d'accroître le temps nécessaire à la résolution du conflit, faisant ainsi perdre aux parties l'avantage de la célérité qui est le propre de l'arbitrage. De plus, comme le souligne James, cette possibilité s'avérerait un non-sens puisque les parties, qui initialement privilégiaient l'arbitrage dans l'objectif d'éviter de résoudre leur différend devant les tribunaux judiciaires, se retrouveraient ultimement devant ces derniers<sup>472</sup>. De ce fait, la solution, au risque que pose la possibilité restreinte d'appel et le risque que des décisions injustes soient ainsi rendues ne réside pas dans l'élargissement des possibilités d'appel, mais plutôt dans une formation juridique plus poussée des arbitres et

---

<sup>470</sup> *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10330(b).

<sup>471</sup> Voir entre autres, B. BLACK, *loc. cit.*, note 458.

<sup>472</sup> S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 441, 387.

dans une meilleure éducation des investisseurs. En effet, même si l'arbitrage constitue une voie alternative pour le règlement des litiges, les enjeux sont en pratique les mêmes<sup>473</sup> que ceux qui étaient auparavant présentés devant les tribunaux judiciaires. Ainsi, en donnant des formations juridiques plus approfondies aux arbitres on s'assurerait de meilleures décisions.

Une autre considération, principalement soulevée par l'industrie, relève du fait que les arbitres, s'arrogeant le rôle d'amiable compositeur, introduisent un certain degré d'équité dans les décisions rendues. En effet, tel que nous l'avons précédemment évoqué, on a vu dans les dernières années apparaître un phénomène qui est désormais connu aux États-Unis sous l'expression « dramshop cases »<sup>474</sup>. Ces décisions, outrepassant les normes légales de responsabilité établies par la common law, constituent une manifestation de la place importante qu'occupe actuellement l'équité dans l'arbitrage spécialisé états-unien<sup>475</sup>.

Or, certains auteurs avaient, dès le début des années 1990, exprimé certaines réserves quant à une hausse indue des standards de conduite par les tribunaux d'arbitrage. En effet, selon ces auteurs, une telle manière de faire aurait pour effet d'assimiler l'arbitrage à une sorte d'assurance contre les pertes avec, pour conséquence à long terme, que les intermédiaires de marché cesseraient d'adopter des standards professionnels optimaux puisque peu importe les choix effectués, le résultat demeurerait pour eux le même : une condamnation à

---

<sup>473</sup> *Id.*

<sup>474</sup> Certaines sentences arbitrales, où la partie demanderesse a invoqué par analogie le concept de « dramshop liability », se sont appuyées sur l'obligation ainsi faite au courtier de sauver son client d'une ruine financière certaine dans les cas où ce dernier effectuait des transactions douteuses ou maintenait une stratégie d'investissement néfaste pour condamner ce dernier à indemniser le client pour les pertes monétaires subies, et cela, même dans les cas où le courtier agissait à titre de courtier à escompte ou encore à titre de courtier pour un compte non discrétionnaire. Selon Smith, il faut lire ces décisions comme n'imposant pas une obligation de prévenir les pertes monétaires importantes que le client pourrait subir à la suite de ces transactions, mais plutôt comme une obligation d'adopter une politique préventive visant à protéger le client contre lui-même peu importe les pertes effectivement subies.

<sup>475</sup> Lowenfels et Bromberg affirmaient que les arbitres dans les *dramshop cases* ont dépassé les limites de la doctrine communément acceptée par le milieu juridique. Lewis D. LOWENFELS et Alan R. BROMBERG, « Suitability in Securities Transactions », (1999) 54 *Bus. Law.* 1557.

indemniser leurs clients pour les pertes subies<sup>476</sup>. En ce sens, les auteurs Dunbar et Juneja commentaient ainsi l'impact économique négatif qu'entraînerait une telle approche :

« However, the expert must guard against creating standards of broker behavior that are so high as to guarantee customer recovery whenever there is adverse fortuity. Arbitration should not be viewed as an insurance policy against investment loss. If trading losses become easily recoverable by investors, without regard to the deterrence effect of arbitration, then a number of economic problems could follow. First, the indiscriminate award of trading losses to investors from brokers adds a set of perverse incentives influencing broker behavior. Because all the brokers whether careful, negligent or dishonest would be equally at risk of paying arbitration awards, such a system would reduce the incentive to provide good service to customers. Just as importantly from the standpoint of overall capital formation, brokers would prefer to place their customers in safer assets (e.g. government bonds) than would be optimal. This, however, would create an even greater schism than now exists between the brokers and customers because investors would have an incentive to purchase riskier asset than would be optimal due to the increased likelihood of recovering trading losses. Another counterproductive aspect of ease of recovering is that brokerage fees generally will increase, thereby penalizing non-complaining investors<sup>477</sup>. »

Ainsi, l'effet dissuasif réside dans l'accessibilité du tribunal et non dans la hausse induite des standards de conduite<sup>478</sup>. Or, la prise de conscience récente de l'avantage que procure un jugement en équité pour l'investisseur<sup>479</sup> a opéré un changement majeur dans la perception qu'avaient les juristes de ce mode alternatif de règlement des litiges, ce qui a permis d'en faire ressortir les nombreux avantages.

En effet, malgré les nombreuses critiques que l'on a adressées au fil des ans à la procédure d'arbitrage, il demeure que cette technique de règlement des

<sup>476</sup> A. GÉLINAS, *op. cit.*, note 82, p. 494.

<sup>477</sup> Frederick C. DUNBAR et Venita M. JUNEGA, « Economic Analysis in Broker/Dealers Disputes », dans David E. ROBBINS (dir.), *Securities Arbitration 1991*, New York, Practising Law Institutes, 1991, p. 777, à la page 785.

<sup>478</sup> A. GÉLINAS, *op. cit.*, note 82, p. 494.

<sup>479</sup> En effet, aujourd'hui les investisseurs préfèrent l'arbitrage aux tribunaux de droit commun, puisque leur réclamation trouve davantage d'appuis en équité qu'en droit.

différends propose aux investisseurs un moyen rapide et efficace pour régler les litiges les opposant à leur intermédiaire de marché. De plus, malgré les nombreuses imperfections de ce système, une majorité d'auteurs reconnaissent désormais que l'arbitrage constitue un moyen équitable pour résoudre les différends dont chacune des parties pourra tirer profit. À titre d'illustration, l'investisseur tirera avantage des règles de procédure simplifiées, de l'absence de règles de preuve complexes<sup>480</sup> ou de la simplification des règles de communication de la preuve, qui lui permettront d'abrèger la durée du processus et ainsi d'obtenir une décision exécutoire à moindres coûts. Pareillement, l'obligation qui est faite aux maisons de courtage d'exécuter la sentence promptement, de même que les possibilités réduites d'aller en appel de la sentence arbitrale, permettront généralement à l'investisseur de récupérer les sommes perdues dans des délais restreints.

De même, pour les maisons de courtage, ce mode alternatif de règlement des litiges, qui permet de débattre de faits ou de problèmes très techniques spécifiques à l'industrie des valeurs mobilières devant un arbitre possédant des compétences spécialisées dans le domaine, constituera une solution de rechange intéressante qui lui permettra de diminuer les coûts et de réduire les délais généralement associés au processus judiciaire.

Or, les succès et insuccès du modèle états-unien ont inspiré l'adoption de bien des modèles de règlement de différends à travers le monde, le modèle québécois d'arbitrage spécialisé n'ayant pas fait exception à cette règle.

---

<sup>480</sup> S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 441, 373.

### 3.2.2. Le modèle québécois d'arbitrage spécialisé

Au Canada, l'arbitrage spécialisé dans le domaine des valeurs mobilières a d'abord été introduit en 1993 en Colombie-Britannique<sup>481</sup>. En effet, c'est le 1<sup>er</sup> janvier 1993 que le *British Columbia International Commercial Arbitration Center* débutait son projet pilote visant à offrir aux investisseurs un moyen différent pour régler les litiges survenant dans le cours de leur relation avec un intermédiaire de marché. L'objectif premier de ce programme était de fournir une structure décisionnelle objective et juste qui permettait aux investisseurs, clients des intermédiaires de marché membres des organismes d'autoréglementation visés (l'ACCOVAM et le VSE), d'obtenir une compensation rapidement par l'intermédiaire d'une organisation flexible, informelle, confidentielle et peu coûteuse qui offrait, de plus, une certaine expertise dans le domaine des valeurs mobilières<sup>482</sup>.

Quelques années plus tard, le Québec emboîtait le pas en mettant sur pied sa propre procédure spécialisée d'arbitrage dans le domaine des valeurs mobilières. Dans cette optique, on octroyait au Centre d'arbitrage commercial national et international du Québec (CACNIQ), créé en 1986 et maintenant

---

<sup>481</sup> Le *British Columbia International Commercial Arbitration Center*<sup>481</sup> fut le premier centre d'arbitrage au Canada à offrir des services d'arbitrage spécialisés à l'image de ceux qui étaient offerts aux intermédiaires de marché ainsi qu'aux investisseurs américains.

<sup>482</sup> Or, contre toute attente, l'affluence d'investisseurs souhaitant faire valoir leurs droits par ce mode alternatif de règlement des différends ne fut pas au rendez-vous. En effet, durant la période d'essais du programme d'arbitrage spécialisé, seulement sept demandes formelles furent envoyées et soumises au Centre et sur ce lot, uniquement deux décisions furent rendues. D'autre part, les coûts d'arbitrage initialement évalués à 1 200 \$ ont dû être revus à la hausse. En effet, le temps estimé d'une séance d'arbitrage ayant dépassé la durée prévue, les coûts afférents ont été dépassés pour se situer en moyenne autour de 5 000 \$. Malgré ces constats, le 1<sup>er</sup> janvier 1995, soit exactement deux ans après le début du projet pilote, le projet obtint sa permanence et fut confirmé comme mode alternatif de règlement des différends survenant dans le cadre de la relation entre un intermédiaire de marché et son client. R. John ROGERS, « Securities Arbitration in B.C.: A Solution in Search of a Problem? », (1997) 55 *The Advocate* 53, 55. Par ailleurs, bien qu'en 2004 des rumeurs aient couru à l'effet que le *British Columbia International Commercial Arbitration Center* allait, après plusieurs années de service, fermer ses portes, le Centre a été sauvé in extremis par le *British Columbia Arbitration and Mediation Institute* (<http://www.amibc.org/>) qui en gère désormais les opérations. Notons que dans cette fusion le Centre a conservé ses règles et ses méthodes propres.

connu sous le nom de Centre canadien d'arbitrage commercial (CCAC)<sup>483</sup>, le mandat de superviser et d'encadrer cette procédure d'arbitrage spécialisée<sup>484</sup>. Mis en place dans l'objectif d'offrir une certaine protection à l'investisseur dans le cadre de sa relation avec un intermédiaire de marché, le processus d'arbitrage spécialisé venait ainsi s'insérer comme un complément logique au rôle protecteur de la *Loi sur les valeurs mobilières*<sup>485</sup>.

Compte tenu de l'importance de ce mécanisme alternatif de règlement des différends, c'est sur les détails de cette procédure québécoise d'arbitrage que nous proposons maintenant de nous attarder. Dans ce cadre, il convient d'analyser les principales caractéristiques de son fonctionnement (3.2.2.2.) et de s'attarder notamment au prononcé de la sentence arbitral ainsi qu'à son contenu (3.2.2.3.). Or, à cette fin, il s'avère nécessaire, dans un premier temps, de déterminer quelles sont les conditions de mise en oeuvre de la procédure de règlement des différends (3.2.2.1.).

### **3.2.2.1. Les conditions permettant la mise en œuvre de la procédure d'arbitrage spécialisé**

Visant uniquement les différends pouvant survenir dans le cours d'une relation entre un intermédiaire de marché et son client<sup>486</sup>, la procédure d'arbitrage spécialisée ne comporte par ailleurs aucune spécification en ce qui concerne le type d'investisseur éligible<sup>487</sup>. En effet, ayant initialement ciblé les « petits

<sup>483</sup> Avec ce changement d'appellation, le Centre a également étendu ses activités à Toronto et à Vancouver. Cette expansion pancanadienne du Centre représente, selon les membres du Centre, un tremplin permettant à ce dernier d'accéder plus facilement aux marchés continental et international et ainsi d'atteindre un public plus élargi.

<sup>484</sup> Centre canadien d'arbitrage commercial, en ligne : CCAC <<http://www.ccac-adr.org/fr/centre.htm>>. Le CCAC doit son fonctionnement en bonne partie à l'appui qu'elle reçoit de tous les paliers de gouvernement, dont le ministère des Finances et Développement économique Canada, pour ne nommer que ces derniers.

<sup>485</sup> GROUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS, *loc. cit.*, note 9, 3.

<sup>486</sup> Contrairement à la procédure états-unienne qui vise également les litiges survenant entre les maisons de courtage et leurs employés.

<sup>487</sup> Conséquemment, les investisseurs ayant investi par le biais d'un véhicule corporatif peuvent également avoir recours à la procédure spécialisée.

investisseurs » comme étant le groupe le plus susceptible de bénéficier de l'implantation d'un forum d'arbitrage spécialisé, le Groupe conseil sur les modes alternatifs de règlement des différends<sup>488</sup> concluait à la difficulté, sinon à l'inopportunité de définir clairement cette clientèle par le biais de facteurs subjectifs et variables. Faisant suite à ces réflexions, le Groupe conseil recommandait dans son rapport de s'en tenir à des « critères d'éligibilité purement objectifs, tels [sic] la définition des différends quant à leur fond, quant au statut des parties, ou quant au plafond pécuniaire des différends recevables<sup>489</sup> ». On retrouve le résultat concret de ces considérations dans les premières dispositions du Règlement spécialisé où l'on utilise le terme « client » sans préciser la portée de ce terme, ouvrant ainsi la porte à tous les investisseurs peu importe leur statut juridique.

L'article premier du Règlement spécialisé d'arbitrage prévoit que sera admissible à l'arbitrage toute réclamation relative à une transaction de valeurs mobilières survenue entre un membre de l'ACCOVAM ou de la Bourse de Montréal ayant adhéré à ce programme et un de ses clients lorsque tous les faits auront pris naissance après le 1<sup>er</sup> janvier 1996<sup>490</sup>. Cette disposition à l'apparence obtuse de par son énumération de seulement deux organismes d'autoréglementation couvre dans les faits la presque totalité des courtiers et conseillers œuvrant au Québec. En effet, tel que nous l'avons mentionné précédemment, le courtier ou le conseiller en valeurs a l'obligation, pour exercer son activité, de s'inscrire à ce titre auprès de l'Autorité des marchés

---

<sup>488</sup> Le Groupe conseil avait été mis sur pied par la Commission des valeurs mobilières du Québec au printemps 1992 pour étudier les avantages pouvant découler de l'implantation de mécanismes alternatifs de règlement des différends.

<sup>489</sup> GROUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS, *loc. cit.*, note 9, 3.

<sup>490</sup> *Procédure d'arbitrage spécialisée pour les litiges entre les membres de l'ACCOVAM ou de la Bourse de Montréal et leurs clients*, art. 1, en ligne : CCAC <<http://www.cacniq.org/PDF/ProcAccovamFR.pdf>> (Ci-après citée « *Procédure spécialisée d'arbitrage* »). Bien que le dernier segment de l'article premier, en ce qui concerne l'occurrence des faits ayant donné naissance au litige, ait jadis eu une importance dans l'optique d'éviter une application rétroactive des règles d'arbitrage spécialisé, il nous semble désormais désuet de le préciser compte tenu des règles générales de prescription.

financiers<sup>491</sup>. Cette inscription entraîne par ailleurs, et cela, dans pratiquement tous les cas, l'adhésion contractuelle de l'intermédiaire de marché à un organisme d'autoréglementation reconnu par l'Agence ainsi que son acceptation d'être assujetti à ses règles<sup>492</sup>. Ainsi, cette condition *sine qua non* d'obtention du permis de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières permet, par le biais d'une obligation contractuelle, d'obliger le courtier ou conseiller de même que la maison de courtage à laquelle ils appartiennent à se soumettre à l'arbitrage dans le cas où le client y consent également<sup>493</sup>.

Ainsi, le Règlement spécialisé d'arbitrage prévoit à son alinéa 2(a) qu'un différend sera soumis à l'arbitrage de par la seule volonté du client s'il se situe dans les limites monétaires prévues. L'investisseur se voit ainsi attribuer un pouvoir unilatéral de choisir de recourir à l'arbitrage et ainsi de priver le courtier de la possibilité de présenter le dossier devant les tribunaux de droit commun. Cette situation particulière<sup>494</sup> est motivée en l'espèce par la relation consumériste dans laquelle on se retrouve. En effet, ce type d'approche est normalement employé pour rétablir un certain équilibre dans les cas où les parties en présence ne possèdent pas les mêmes avantages en ce qui a trait au pouvoir de négociation ou du degré de connaissance nécessaire à la prise d'une décision éclairée au moment de la conclusion du contrat ou dans l'ensemble de

---

<sup>491</sup> Voir à ce sujet les articles 148 et ss. de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

<sup>492</sup> Cette obligation se retrouve à l'article 29(14) de l'Instruction générale Q-9 qui indique que le candidat à l'inscription comme courtier ou conseiller en valeurs devra déposer une attestation de sa qualité de membre d'un organisme d'autoréglementation. *Courtiers et conseillers en valeurs, conseillers en valeur et représentant*, Instruction générale Q-9, précité, note 216, art. 29(14). Les deux principaux organismes d'autoréglementation encadrant le comportement des courtiers et conseillers en valeurs sont l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal.

<sup>493</sup> L'article 1 du statut 37 du Règlement de l'ACCOVAM, auquel l'intermédiaire de marché accepte de se soumettre de par son adhésion à l'organisme, oblige chaque membre à participer au programme approuvé relatif au règlement amiable des litiges et des réclamations survenant dans le cours de leur relation avec leurs « clients ». ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127, statut 37, art. 1. Voir également *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 2(a).

<sup>494</sup> On parle d'arbitrage facultatif compte tenu du fait que le règlement spécialisé prévoit l'arbitrabilité de ce type de différend, mais laisse au client investisseur le choix de se prévaloir ou non de ce mode de règlement des litiges.

la relation<sup>495</sup>. Dans le cas particulier de la relation existant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur, dans la plupart des cas néophyte, ce choix s'imposait donc pour la protection de l'investisseur<sup>496</sup>.

Par ailleurs, l'article 2 énonce que seuls les litiges impliquant une réclamation, incluant la demande reconventionnelle, dont le montant est supérieur à 3 000 \$ mais égal ou inférieur à 100 000 \$<sup>497</sup>, intérêts et frais d'arbitrage exclus<sup>498</sup>, pourront bénéficier de la procédure d'arbitrage spécialisée. Ainsi, tous les dossiers comportant une réclamation de plus de 100 000 \$ devront donc, conformément à l'article 3 de la Procédure spécialisée<sup>499</sup>, être entendus en vertu du Règlement général d'arbitrage commercial avec la particularité que les parties devront sélectionner l'arbitre unique à partir de la liste des arbitres spécialisés en valeurs mobilières<sup>500</sup>. Or, comme pour tous les cas d'application du Règlement général, les parties devront toutefois accepter de s'y assujettir

<sup>495</sup> Nabil N. ANTAKI, « L'arbitrage commercial : Concept et définitions », [1987] *C.P. du N.* 485, 496.

<sup>496</sup> Tel que nous l'avons vu précédemment, aux États-Unis, les investisseurs se voient, dans la plupart des cas, imposer l'obligation de régler tous leurs différends devant un forum d'arbitrage choisi par leur maison de courtage, et cela, malgré l'existence d'une interdiction, faite par la *Securities Exchange Commission*, de refuser d'ouvrir un compte à un client qui s'opposerait au programme d'arbitrage. Étonnamment, cette tendance ne semble pas avoir eu de répercussions au Québec où on ne retrouve pas, à l'heure actuelle, de clauses compromissaires dans les contrats d'ouverture de compte, ce qui pourraient venir restreindre cette possibilité pour l'investisseur de choisir un mode de résolution du différend plutôt qu'un autre. Bien que l'on pourrait y voir le signe d'une moins grande acceptation du processus d'arbitrage par l'industrie des valeurs mobilières, nous croyons que cette situation est plutôt attribuable à l'histoire récente de l'arbitrage en sol québécois et des réticences qu'entraînent une méconnaissance des avantages de ce mode de règlement des différends.

<sup>497</sup> La limite supérieure ayant tout d'abord été établie à 50 000 \$ est passée à 100 000 \$ en 1999. Cette limite initiale avait été fixée arbitrairement en fonction d'un relevé empirique des plaintes déposées auprès de la Bourse de Montréal en 1992 qui indiquait que 93 % des plaintes comportaient une réclamation inférieure à 50 000 \$. Ce plafond pécuniaire avait été proposé par le Groupe conseil dans son rapport à la Commission des valeurs mobilières afin de permettre le rodage du système d'arbitrage des différends entre les clients et leurs courtiers. Il était toutefois proposé que cette limite soit avec le temps relevée et éventuellement éliminée. GROUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS, *loc. cit.*, note 9, 10.

<sup>498</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 2(a).

<sup>499</sup> *Id.*, art. 3.

<sup>500</sup> Cette disposition va dans le sens des recommandations formulées par le Groupe conseil et vise à restreindre, de manière informelle, la clientèle cible aux petits investisseurs, excluant de par ce plafond les investisseurs professionnels ou institutionnels. Notons que cette limite devrait éventuellement être augmentée afin de correspondre davantage à la situation actuelle.

soustrayant ainsi les différends plus importants sur le plan monétaire de la prérogative de soumission unilatérale accordée à l'investisseur de par l'article 2(a) *in limine*<sup>501</sup>.

Or, les statistiques des dernières années ont démontré une augmentation constante de la réclamation moyenne de l'investisseur. En effet, le montant annuel moyen étant passé, depuis les débuts de la Procédure spécialisée d'arbitrage, d'un montant de 35 500 \$ à un montant de 81 864 \$ en 2004, il nous semble légitime de s'interroger sur la justification et l'à-propos du plafond fixé à 100 000 \$. Compte tenu de l'augmentation croissante des montants réclamés, nous croyons qu'il s'avère nécessaire de réviser à la hausse ce plafond monétaire et d'exclure la demande reconventionnelle aux fins du calcul du plafond pécuniaire des litiges pouvant être entendus en arbitrage spécialisé puisque cette limite risque d'établir avec le temps une sérieuse barrière à l'accès du programme d'arbitrage spécialisé. Ce plafond ayant été établi en tenant compte des besoins des petits investisseurs, il n'y a aucun problème à le faire correspondre à leur situation véritable qui semble avoir évolué avec les années<sup>502</sup>.

Bien que tous les cas non visés par l'article 2 du Règlement d'arbitrage spécialisé puissent être soumis avec l'accord des parties au processus général d'arbitrage, avec la particularité d'être entendus par un des arbitres ayant développé une spécialité en valeurs mobilières, nous croyons que cette possibilité n'est pas suffisante en soi pour justifier la limite de 100 000 \$. En effet, les parties perdent alors les bénéfices et avantages<sup>503</sup> d'une procédure

---

<sup>501</sup> Cependant, l'investisseur pourra également réduire volontairement sa réclamation à un montant de 100 000\$ afin de bénéficier de la procédure d'arbitrage spécialisé. Dans les faits, cette décision a été prise dans environ 28 cas depuis 1996 avec une tendance marquée depuis 2002.

<sup>502</sup> Par ailleurs, soulignons que le *Code of Arbitration Procedure* de la NASD ne prévoit aucun plafond de réclamation, ce qui ne semble pas par ailleurs avoir posé problème. *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402.

<sup>503</sup> Un des avantages offerts par l'arbitrage est de permettre aux parties au litige d'obtenir rapidement une décision exécutoire qui mettra fin au différend qui les oppose. La nature expéditive de l'arbitrage spécialisé favorise les petits investisseurs qui n'ont pas toujours les

accélérée en plus de faire fi de l'objectif de protection du client assuré par la possibilité d'imposer l'arbitrage unilatéralement.

Par ailleurs, les réclamations d'un montant de moins de 3 000 \$<sup>504</sup> devront être soumises devant la Cour du Québec, division des petites créances, qui représente un processus judiciaire de règlement des litiges moins coûteux et plus expéditif pour l'investisseur désirant recouvrer les dommages qu'il estime avoir subis<sup>505</sup>. Enfin, le cas où le litige ne comporte aucun montant ou encore celui où le montant est indéterminé crée une obligation pour les deux parties de s'entendre sur l'application de la Procédure spécialisée, puisque à défaut le litige devra être présenté devant les tribunaux judiciaires.

### **3.2.2.2. Un examen du processus arbitral**

L'investisseur souhaitant soumettre un différend à l'arbitrage devra tout d'abord transmettre un avis écrit au Centre à cet effet. Cet avis, tel que l'indique l'article 6 de la Procédure spécialisée, devra comporter, outre les noms, qualités et adresses des parties, un exposé sommaire de l'objet du litige ainsi que le montant de la réclamation. Un montant de 200 \$ non remboursable devra

---

moyens financiers d'assumer les coûts reliés aux délais allongés de la procédure générale d'arbitrage, particulièrement dans les situations où l'enjeu de l'arbitrage représente la presque totalité des économies difficilement épargnées au cours de leur vie.

<sup>504</sup> De plus, notons que ce montant aurait probablement dû être augmenté en 2002, i.e. au moment où le législateur modifiait l'article 953 C.p.c. et faisait ainsi passer le montant maximal de réclamation de 3 000 à 7 000 \$. Ces modifications avaient comme objectif fondamental d'instaurer une justice civile plus rapide, plus efficace et moins coûteuse, susceptible d'améliorer l'accès à la justice et d'accroître la confiance des citoyens dans le système de justice.

<sup>505</sup> Une exception est toutefois prévue au paragraphe 2(b) qui prévoit que, dans les cas où les deux parties y consentent, les litiges d'un montant moindre ou égal à 3 000 \$ intérêts et frais d'arbitrage exclus, pourront être soumis à la procédure spécialisée d'arbitrage. Les parties pourraient en effet souhaiter soumettre leur litige à l'arbitrage malgré les coûts peu élevés de la procédure de recouvrement des petites créances puisque la représentation juridique est interdite pour tout litige impliquant une somme plus petite ou égale à 7 000 \$. Par conséquent, les investisseurs devraient veiller seuls à la protection de leurs droits, renonçant aux bienveillants conseils d'un représentant juridique.

également être versé en frais d'ouverture de dossier par le demandeur lors de la transmission du dossier d'arbitrage<sup>506</sup>.

Lors de la réception de l'avis d'arbitrage, le Centre en vérifie l'admissibilité en vertu des exigences de la procédure spécialisée<sup>507</sup> et s'assure que les parties ont tenté de négocier directement un règlement du litige<sup>508</sup>. En effet, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, la réglementation en vigueur prévoit que toutes les maisons de courtage doivent mettre en place une procédure interne visant le traitement et le règlement des plaintes effectuées par ses clients. Ceci permet notamment de mettre fin à la majorité des litiges existants entre ces dernières et leurs clients sans l'intervention d'un tiers. Par la suite, si la demande est admissible, le Centre en avise les parties et leur envoie une demande de provision pour frais<sup>509</sup> ainsi que la liste des arbitres spécialisés en valeurs

---

<sup>506</sup> Ce montant représente une barrière à l'entrée qui vise sans doute à éviter, autant que faire se peut, les plaintes futiles. Notons que cette somme sera toutefois déductible de sa part des frais d'arbitrage lors du prononcé de la sentence.

<sup>507</sup> Les vérifications du Centre se limiteront à vérifier si la partie défenderesse est membre de l'ACCOVAM ou de la Bourse de Montréal, si l'investisseur est effectivement un client québécois, si tous les faits ont pris naissance après le 1<sup>er</sup> janvier 1996, s'il s'agit d'une réclamation (par opposition, par exemple, à une sanction disciplinaire auquel cas le client serait référé à l'organisme responsable) et si cette dernière est relative à une « transaction de valeurs mobilières ». (Voir les conditions d'ouverture du régime que l'on retrouve à l'article 1 de la Procédure d'arbitrage spécialisé) Notons que l'article 7 de la *Procédure spécialisée d'arbitrage* ne permet pas expressément au Centre de rejeter une plainte qui s'avérerait vexatoire ou frivole, limitant ainsi l'examen à la forme de l'avis, i.e. si à sa face même l'avis d'arbitrage est formulé dans des termes suffisamment clairs et comportant les éléments nécessaires à l'introduction de la demande.

<sup>508</sup> Le client insatisfait de son conseiller en placement ou de son courtier devra donc tout d'abord présenter une plainte directement au service de la conformité de la maison de courtage visée.

<sup>509</sup> Le montant de la provision pour frais, déterminé en fonction du barème fixé par le Centre, sera variable d'un dossier à l'autre selon la complexité et le déroulement de ce dernier et devra couvrir tous les frais engagés. Cette provision pour frais devra être assumée par les parties, chacune pour sa part respective en conformité avec l'article 18 de la *Procédure spécialisée d'arbitrage* qui stipule qu'en règle générale les frais d'arbitrage seront répartis également entre les parties à l'exclusion des frais spéciaux. Tel que le stipule l'article 39 al. 2 du Règlement général d'arbitrage commercial, la provision versée devra comprendre une participation aux frais d'arbitrage et aux honoraires de l'arbitre. Par ailleurs, l'article 41 du Règlement général d'arbitrage prévoit qu'en cours d'arbitrage, le Centre pourra demander aux parties de lui verser un montant additionnel de provision pour frais s'il voyait que le montant initialement versé n'est plus suffisant pour couvrir la totalité des frais engagés. Notons par ailleurs que le suivi des frais engagés est effectué par l'intermédiaire des documents échangés entre les parties dont une copie conforme doit être envoyée au Centre ainsi que par une collaboration efficace de l'arbitre chargé du dossier. *Règlement général d'arbitrage commercial*, art. 39, 41, en ligne : CCAC <<http://www.cacniq.org/PDF/ReglGenArbFR.pdf>>

mobilières<sup>510</sup>. À partir de ce moment, la partie défenderesse disposera de sept jours pour produire une réponse à l'avis d'arbitrage ainsi qu'une demande reconventionnelle s'il y a lieu<sup>511</sup>.

Incidentement, les parties disposeront d'un délai de sept jours à compter de la réception de la liste des arbitres afin d'indiquer et de faire confirmer leur choix par le Centre<sup>512</sup>. Ainsi, le choix de l'arbitre revient aux parties qui doivent convenir ensemble<sup>513</sup> de la personne<sup>514</sup> qui sera amenée à décider du sort de leur différend, et cela, à partir de la liste des arbitres spécialisés en valeurs mobilières accrédités par le Centre<sup>515</sup>. À défaut de ce faire, le Centre, dans le même délai, choisira et confirmera le nom de l'arbitre qui sera saisi du dossier. Dans ce cadre, le Centre devra tenir compte de la disponibilité de l'arbitre, de ses qualifications ainsi que de toute considération propre à garantir son indépendance, son impartialité ainsi que sa compétence<sup>516</sup>.

<sup>510</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 8.

<sup>511</sup> Le règlement d'arbitrage spécialisé ne comportant pas d'information sur le contenu de la réponse du défendeur, il est nécessaire de se référer à l'article 16 du Règlement général d'arbitrage commercial compte tenu des adaptations nécessaires. *Règlement général d'arbitrage commercial*, précité, note 509, art. 16.

<sup>512</sup> Comme le soulignait Antaki, cette solution donne au Centre la possibilité de vérifier s'il existe des causes de récusation et de s'assurer de l'indépendance de l'arbitre nommé. Nabil N. ANTAKI, « Arbitrage ad hoc ou selon le C.A.C.N.I.Q. », dans *Les journées Jean Robert 1989*, Québec, Centre d'arbitrage commercial national et international du Québec, 1989.

<sup>513</sup> La désignation de l'arbitre d'un commun accord réduit les doutes que les parties pourront avoir sur l'indépendance de ce dernier. Nos voisins américains l'ont d'ailleurs appris à leurs dépens.

<sup>514</sup> En effet, l'article 9 de la *Procédure spécialisée d'arbitrage* stipule que le litige est soumis à un arbitre unique sauf dans le cas où les parties conviennent du contraire.

<sup>515</sup> Le Centre effectue la sélection des arbitres à être inscrits sur la liste sur la base de conditions minimales. Ce dernier croit en effet que la reconnaissance professionnelle par le milieu est la meilleure garantie d'un professionnalisme responsable. Nabil N. ANTAKI, *L'arbitrage dans le secteur des valeurs mobilières*, Rapport préparé pour la Commission des valeurs mobilières du Québec, Québec, mars 1991, p. 110 [Non publié.]. Ainsi, une personne désirant être accréditée comme arbitre devra avoir une formation universitaire adéquate ou une autre formation équivalente, devra avoir suivi les cours d'arbitrage offerts par le Centre ainsi que ses séminaires de perfectionnement, avoir une expérience professionnelle active d'au moins dix ans, s'engager à respecter le code de déontologie et à signer le protocole d'entente du Centre, être reconnue pour son jugement, sa probité et la qualité générale de son travail et acquitter la cotisation professionnelle. Condition d'accréditation des arbitres et médiateurs [non publié].

<sup>516</sup> *Règlement général d'arbitrage commercial*, précité, note 509, art. 24.

Ce dernier élément possède en effet une incidence certaine sur le déroulement de la procédure. Tel que nous l'avons déjà mentionné, la nomination d'arbitres familiers avec le domaine des valeurs mobilières permet une compréhension accrue des problématiques pouvant être soulevées dans le cadre d'un litige abordant des aspects très techniques tant en ce qui concerne les stratégies d'investissement que les règles professionnelles et réglementaires encadrant le comportement des intermédiaires de marché. Dans ce contexte, le recours à un arbitre qualifié et spécialisé permet d'accélérer la présentation de la preuve soumise au soutien des prétentions de chacune des parties ainsi que la présentation technique de leurs experts<sup>517</sup>.

L'arbitre, une fois nommé, devra fixer l'heure et l'endroit de l'arbitrage après consultation des parties et en aviser le Centre d'arbitrage<sup>518</sup>. Ce dernier donnera par la suite un avis d'audition au moins sept jours avant la tenue de celle-ci<sup>519</sup>. Une fois le moment de l'audition fixé, ce n'est qu'exceptionnellement et qu'à une seule occasion qu'une partie pourra demander à l'arbitre le renvoi de l'audition à une date ultérieure<sup>520</sup>. La durée prévue pour l'audition du litige est normalement de quatre heures, et cela, dans une même journée d'audition. Dans tous les cas où l'audition dépasserait la période prévue par le Règlement<sup>521</sup>, des frais supplémentaires seront exigés des parties<sup>522</sup>.

L'audition se déroulera dans le respect de la procédure contradictoire, mais pourra, si les parties y consentent et renoncent à faire des représentations

---

<sup>517</sup> C'est dans cette optique que l'article 3 énonce que les cas non soumis à la procédure spécialisée devront respecter la procédure générale avec la particularité de devoir sélectionner l'arbitre responsable à partir de la liste des arbitres spécialisés en valeurs mobilières.

<sup>518</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 10.

<sup>519</sup> *Id.*, art. 11.

<sup>520</sup> *Id.*, art. 11.

<sup>521</sup> *Id.*, art. 14.

<sup>522</sup> Un montant de 600 \$ devra être versé par les parties comme montant forfaitaire. Si plus de quatre heures d'audition sont nécessaires, un tarif horaire de 150 \$ est applicable pour chaque heure d'audition supplémentaire. Les frais de déplacement et de séjour de l'arbitre sont en sus. *Honoraires administratifs du Centre*, en ligne : CCAC <[http://www.cacniq.org/fr/tarif\\_arb.htm#3](http://www.cacniq.org/fr/tarif_arb.htm#3)>

verbales, être présentée uniquement par écrit<sup>523</sup>. Comparativement, aux États-Unis, les parties ayant soumis leur différend à l'arbitrage sont automatiquement soumises à la procédure écrite si le montant réclamé ne dépasse pas 25 000 \$<sup>524</sup>. Cet assujettissement à la procédure écrite selon le montant en litige, tel que connu aux États-Unis, défavorise l'investisseur qui ne serait pas familier avec le processus arbitral et qui, compte tenu du montant peu élevé, n'aurait pas recours dans tous les cas à l'aide d'un avocat pour élaborer ses arguments. Même si les représentations effectuées par écrit permettent sans aucun doute plus de célérité, nous privilégions une procédure, telle que celle énoncée à l'article 12 de la Procédure spécialisée, qui laisse ce choix à la discrétion des parties.

Notons enfin que l'article 12 *in fine* prévoit que les parties et l'arbitre pourront convenir que l'arbitrage se déroulera entièrement par conférence téléphonique. Ceci va de pair avec la rapidité recherchée par le recours à l'arbitrage tout en fournissant aux parties des outils technologiques leur permettant de faire valoir efficacement leurs droits.

Pour sa part, l'article 13 de la procédure spécialisée énonce que l'arbitre devra, dès le début de la séance d'arbitrage, expliquer aux parties le déroulement de la procédure arbitrale. Il devra également vérifier l'accord des parties sur le rôle qui lui est confié<sup>525</sup>, sur les règles de preuve applicable, sur le nombre de témoins et d'experts qui seront entendus ainsi que sur la répartition équitable du temps d'audition<sup>526</sup>.

Cet article ne semble toutefois pas refléter la pratique usuelle des arbitres qui consiste plutôt à convenir de ces éléments lors du premier contact avec les

---

<sup>523</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 12.

<sup>524</sup> Voir à ce sujet le *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10302. Ce processus est connu sous l'expression de « simplified arbitration ».

<sup>525</sup> L'arbitre peut se voir conférer à ce moment le rôle d'amiable compositeur si toutes les parties y consentent.

<sup>526</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 13.

parties, i.e. à l'occasion d'une conférence téléphonique préparatoire à laquelle les parties sont conviées pour établir un échéancier menant ultimement à la première séance d'arbitrage. De cette façon, les parties sont dès le départ informées du processus arbitral, du fardeau de preuve supporté par chacune d'elles, des règles de communication de la preuve, du nombre de témoins à être entendus, des admissions possibles, de la durée probable de l'audition, de la date de cette dernière, de la langue dans laquelle elle se déroulera ainsi que de toute autre question susceptible de promouvoir la bonne marche du dossier. Cette façon de procéder nous semble beaucoup plus efficace, logique et conforme aux objectifs poursuivis par l'arbitrage, puisque les parties évitent ainsi les pertes de temps causées par des imprévus de toutes sortes risquant de survenir le jour même de l'audition.

Par ailleurs, l'arbitre possède, selon les règles de la procédure d'arbitrage spécialisée, le devoir d'appliquer les règles de droit<sup>527</sup>, sauf lorsque d'un commun accord, les parties lui accordent le rôle d'amiable compositeur<sup>528</sup>. Or, l'application de cette règle amène la question suivante : les parties ayant recours à l'arbitrage souhaitent-elles obtenir une décision différente de celle qu'ils auraient obtenue devant un tribunal judiciaire<sup>529</sup>? Aux États-Unis, où le choix d'accorder ou non le rôle d'amiable compositeur n'est pas reconnu aux parties, les sentences arbitrales sont principalement rendues en vertu des notions d'équité. À l'heure actuelle, tel que nous l'avons précédemment évoqué,

---

<sup>527</sup> Comme le notait Prujiner, il s'agit là d'une directive courante qui illustre bien la nature juridictionnelle de l'institution. En effet, dans l'idée de privatiser la fonction juridictionnelle de l'État, demeure le souci d'assurer le respect du droit. Alain PRUJINER, « L'arbitre et l'amiable composition », dans *Développements récents en arbitrage civil et commercial (1997)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions, Yvon Blais, p. 27, à la page 28.

<sup>528</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 13. Dans ce cas, l'arbitre aura la faculté de s'écarter d'une solution strictement légale lorsque cela s'avèrera nécessaire pour que la sentence soit équitable en tenant compte des circonstances particulières du dossier litigieux. Nabil N. ANTAKI, « L'amiable composition », dans Nabil N. ANTAKI et Alain PRUJINER (dir.), *Actes du premier colloque sur l'arbitrage commercial international*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1986, p. 151, à la page 169. Voir également Raymond TREMBLAY, « Commentaires des articles du Code civil et du Code de procédure civile en matière d'arbitrage », (1988) 90 *R. du N.* 394, 427 et A. PRUJINER, *loc. cit.*, note 527.

<sup>529</sup> N.N. ANTAKI, *loc. cit.*, note 495, 503.

cette façon de faire a eu pour effet d'étendre les droits et la protection des investisseurs<sup>530</sup> et d'introduire un élément de subjectivité et d'imprécision amenant plus souvent qu'autrement les intermédiaires de marché vers un règlement à l'amiable du différend. Ainsi, ayant tout d'abord été privilégié par l'industrie, l'arbitrage, par l'introduction de ses décisions en équité, semble avoir gagné la faveur des investisseurs qui y voient désormais une manière de régler leurs différends qui peut être plus avantageuse qu'un recours devant les tribunaux judiciaires.

Par contre, au Québec, il semble que le processus d'arbitrage spécialisé ne se soit pas vraiment affranchi du modèle de justice étatique puisque les litiges sont, dans la totalité des cas, résolus sur la base des principes et des règles de responsabilité du régime de droit commun. En effet, aucune des sentences rendues par le CCAC ne mentionne le fait que les parties aient demandé à l'arbitre d'agir en amiable compositeur, ni le fait que l'arbitre ait rendu une décision en équité. Ce constat, par ailleurs prévisible, relève de l'opposition évidente des maisons de courtage à ce que le rôle d'amiable compositeur soit attribué à l'arbitre compte tenu du fait qu'elles sont généralement favorisées par une application stricte du droit commun<sup>531</sup>.

Ceci étant, il nous semble évident que cette disposition où le commun accord des parties est recherché tend nettement à désavantager l'investisseur, créant une certaine dissonance avec la règle prévoyant que l'arbitrage aura lieu sur la seule initiative du client. Or, comme l'indiquait Chakroun, « contraindre le client à s'entendre avec son courtier, c'est mettre sur le même rang deux parties qui ne sont pas égales<sup>532</sup>. » Dans ce cadre, nous croyons qu'il serait beaucoup plus

---

<sup>530</sup> À titre d'illustration, on n'a qu'à penser aux *dram shop cases* dont nous avons fait état plus tôt.

<sup>531</sup> Par ailleurs, tel que le soulignait Prujiner, il faut aussi être conscient qu'après le déclenchement du litige, les parties sont peu enclines à faire des concessions, surtout si ces dernières peuvent avoir un impact important sur la décision qui sera prise. A. PRUJINER, *loc. cit.*, note 527, 40.

<sup>532</sup> Majdi CHAKROUN, *L'arbitrage dans le secteur des valeurs mobilières au Québec*, mémoire de Maîtrise, Québec, Faculté des études supérieures, Université Laval, 2001, p. 103.

équitable de renverser la présomption favorable à l'arbitrage de droit pour établir que l'arbitre décidera en amiable compositeur sauf si d'un commun accord les parties lui retirent ce pouvoir<sup>533</sup>.

Enfin, à la suite de la présentation des prétentions et arguments des parties, l'arbitre doit rendre la sentence, et cela, dans un délai maximum de soixante jours de la réception du dossier, mais au plus tard trois jours après la fin des auditions<sup>534</sup>.

### 3.2.2.3. Le prononcé de la sentence arbitrale

La sentence rendue par l'arbitre est finale et sans appel puisque la soumission du différend à la Procédure d'arbitrage spécialisée implique une renonciation par les parties à tout recours administratif ou judiciaire auxquels elles auraient autrement eu droit<sup>535</sup>. De ce fait, les sentences rendues ne sont soumises au pouvoir de surveillance et de contrôle des tribunaux judiciaires que dans les cinq cas spécifiquement prévus par le *Code de procédure civile*<sup>536</sup> limitant ainsi la possibilité pour les juges d'examiner le bien-fondé des sentences rendues. En effet, dans le cas où l'arbitrage préjudiciel serait possible, les parties ayant accepté de soumettre leur différend à l'arbitrage se verraient obligés de reprendre le processus dans tous les cas où l'une d'entre elles se dirait non satisfaite de la sentence prononcée, entraînant nécessairement des pertes de temps et d'argent qui auraient pour conséquence de rendre l'expérience peu concluante dans bien des cas<sup>537</sup>.

---

<sup>533</sup> *Id.*

<sup>534</sup> Par entente entre les parties et l'arbitre ou par décision du Centre d'arbitrage, les délais pourront toutefois être modifiés. C'est d'ailleurs ce qui se passe dans la majorité des cas.

<sup>535</sup> *Règlement général d'arbitrage commercial*, précité, note 509, art. 50. La Cour supérieure de Montréal confirmait par ailleurs cet état de fait dans une décision récente. Voir *Carboni c. Financière Banque Nationale*, [2004] R.J.Q. 1945 (C.S.).

<sup>536</sup> Art. 946.4 C.p.c.

<sup>537</sup> N.N. ANTAKI, *loc. cit.*, note 495, 496.

Par ailleurs, l'article 15 de la Procédure d'arbitrage spécialisée prévoit que l'arbitre devra rendre une sentence écrite, motivée<sup>538</sup> et signée<sup>539</sup>. En effet, tel que le soulignait le professeur Antaki, il est dans l'intérêt de la justice de contraindre l'arbitre à réfléchir par écrit à ses conclusions<sup>540</sup> puisqu'une décision qui ne serait pas motivée ou qui comporterait une motivation incomplète serait, aux yeux des parties, suspecte et laisserait planer un doute quant à son bien fondé. Personne n'aimant l'arbitraire, le risque serait de voir la clientèle du Centre diminuer drastiquement<sup>541</sup>.

En effet, tel que nous l'avons exposé plus tôt, il s'agit d'un des reproches que l'on fait aux sentences arbitrales états-uniennes, où les arbitres n'ont pas, de par le Code d'arbitrage de la NASD, à révéler les faits ou les bases légales soutenant leurs décisions. L'alinéa 10330 (e) du *Code of Arbitration Procedure* de la NASD, qui précise quelles sont les informations qui doivent se trouver dans la sentence, stipule que :

« (e) The award shall contain the names of the parties, the name of counsel, if any, a summary of the issues, including the type(s) of any security or product, in controversy, the damages and other relief requested, the damages and other relief awarded, a statement of any other issues resolved, the names of the arbitrators, the dates the claim was filed and the award rendered, the number and dates of hearing sessions, the location of the hearings, and the signatures of the arbitrators concurring in the award.<sup>542</sup> »

---

<sup>538</sup> Actuellement, la motivation des sentences arbitrales ne semble pas poser de problème puisque ces dernières sont dans la plupart des cas élaborées dans une forme similaire aux décisions judiciaires et comportent en moyenne six pages.

<sup>539</sup> Par ailleurs, en vertu de l'article 54 du *Règlement général d'arbitrage commercial*, la sentence devra également mentionner le lieu et la date où elle a été rendue. *Règlement général d'arbitrage commercial*, précité, note 509, art. 54.

<sup>540</sup> Nabil N. ANTAKI, *Le règlement amiable des litiges*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 106.

<sup>541</sup> *Id.* Par ailleurs, la motivation devra, entre autres, permettre aux tribunaux d'exercer leur rôle de surveillance, consistant en un examen de la légalité de la décision rendue et non du fond du litige. Dans ce cadre, l'arbitre devra donc démontrer par celle-ci qu'il a respecté les limites de sa juridiction en exposant les motifs lui ayant permis d'en arriver à telle ou telle autre conclusion.

<sup>542</sup> *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, art. 10330 (e).

Or, cette liste ne comporte aucune mention de l'obligation de motiver la décision arbitrale ce qui laisse place, selon certains, à des décisions rendues sous le coup de l'émotion ou de la sympathie plutôt qu'à des décisions rationnelles s'appuyant sur le droit<sup>543</sup>.

Dans un autre ordre d'idées, l'article 18 de la Procédure spécialisée d'arbitrage indique que l'arbitre devra répartir également les frais d'arbitrage entre les parties à l'exclusion des frais spéciaux<sup>544</sup> qui doivent être payés par une partie seulement. Accessoirement, l'article 18 permet également à l'arbitre de modifier cette répartition des frais d'arbitrage dans des circonstances exceptionnelles<sup>545</sup>. Cette règle, qui déroge du principe général selon lequel « the costs follow the event », semble être le résultat d'un compromis unique en son genre, qui ne nous semble pas des plus heureux.

En effet, le Groupe conseil, dans son rapport de 1993 adressé à la Commission des valeurs mobilières, soulignait, avec justesse, la nécessité de donner le pouvoir aux arbitres de statuer sur les frais autrement que suivant une règle de répartition fixe de partage des frais pour décourager le refus frivole d'une des parties de régler le différend assurant ainsi plus d'équité dans le processus arbitral :

« À cet égard, le groupe-conseil suggère fortement que les arbitres soient habilités à décider des frais aussi bien que du fond d'un différend, afin de prévenir les comportements déraisonnables et de fournir, à l'issue de l'Arbitrage, une situation plus conforme à celles qu'auraient fourni les tribunaux dits « de droit commun ». <sup>546</sup> »

<sup>543</sup> B. BLACK et J.I. GROSS, *loc. cit.*, note 327, 1031.

<sup>544</sup> Les frais spéciaux comportent les frais de renvoi de l'audition qui sont payables par la partie qui, après avoir donné son accord à procéder à une date déterminée, demande de fixer une nouvelle date d'audition (ils sont de 100 \$) et les frais d'extension de l'audition ou de renvoi du dossier à la procédure générale d'arbitrage du Centre qui sont payables au Centre avant la tenue d'une journée d'audition supplémentaire (ils sont de 50 \$ par partie). Ces derniers ne comprennent pas les autres frais engagés pour la location de salle et les honoraires de l'arbitre. *Honoraires administratifs du Centre*, *op. cit.*, note 522.

<sup>545</sup> *Procédure spécialisée d'arbitrage*, art. 18 *in fine*.

<sup>546</sup> GROUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS, *loc. cit.*, note 9, 10.

Or, à la lecture de cet énoncé on aurait pu s'attendre à l'inclusion d'une disposition semblable au paragraphe 38(2) du *Domestic Commercial Arbitration, Rules and Procedure*<sup>547</sup> qui indique que le Centre d'arbitrage spécialisé aura l'obligation de déterminer qui des parties au litige devra assumer les frais d'arbitrage en ayant, dans ce cadre, la possibilité de répartir ces frais entre les parties selon ce qui lui semble juste<sup>548</sup>. Étrangement c'est plutôt vers une règle fixe modifiée, qui laisse peu de liberté aux arbitres pour décider de l'attribution des frais<sup>549</sup>, que les rédacteurs de la Procédure d'arbitrage spécialisée ont décidé de se tourner. Or, cette règle d'attribution fixe, dont la dérogation n'est possible que dans des cas exceptionnels, nous semble réduire inutilement les pouvoirs de l'arbitre.

Néanmoins, ce choix inexpliqué, qui nous semble préjudiciable à l'investisseur comme à la maison de courtage, a toutefois été appliqué méticuleusement par les arbitres. En effet, sur un total de 71 sentences, seulement deux<sup>550</sup> ont dérogé de la règle du partage égal des frais entre les parties, malgré plusieurs demandes formulées en ce sens par les investisseurs. Dans ces deux cas, les arbitres, qui n'ont accordé qu'une partie infime du montant réclamé dans un des dossiers et rien dans l'autre dossier, n'ont pas justifié clairement pourquoi le cas d'espèce se prêtait à l'application de cette dérogation exceptionnelle. Or, selon nous, cette dernière peut s'expliquer par des manquements aux règles de l'industrie des valeurs mobilières qui, bien que n'ayant pas entraîné de dommages pour l'investisseur, avaient permis au conflit de se produire. En

---

<sup>547</sup> BRITISH COLUMBIA INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION CENTER, *Domestic Commercial Arbitration Rules of Procedure*, Art. 38, en ligne : The British Columbia International Commercial Arbitration Centre <<http://www.bcicac.com/cfm/index.cfm?L=106&P=112>>

<sup>548</sup> L'article 38 du *Domestic Commercial Arbitration Rules and Procedure* prévoit que : « The arbitration tribunal shall determine liability for costs and may apportion costs between the parties. » Dans ce cadre, l'arbitre pourra tenir compte des fondements mêmes de l'arbitrage, i.e. l'obtention d'une décision juste, rapide et économique, et de tout manquement d'une partie aux règles et aux décisions du tribunal arbitral. BRITISH COLUMBIA INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION CENTER, précité, note 547, art. 38.

<sup>549</sup> Par ailleurs, le fait que la Procédure ne donne aucun exemple de situations pouvant être jugées exceptionnelles ouvre toute grande la porte à l'arbitraire.

<sup>550</sup> *Sentence arbitrale 00-1105*, rendue le 28 mars 2001 par le CCAC (Montréal) et *Sentence arbitrale 03-0108 et 03-0201* (dossiers joints), rendues le 30 juin 2003 par le CCAC (Carignan).

outre, ces décisions semblent se justifier par le désir des arbitres de rendre une décision équitable qui tente de préserver la confiance des investisseurs envers l'industrie.

D'autre part, par la soumission de leur différend à l'arbitrage spécialisé, les parties s'engagent à respecter la décision de l'arbitre et à poursuivre sans délai l'exécution de la sentence prononcée<sup>551</sup>. Malgré tout, en cas de non-respect de la sentence prononcée, cette dernière devra être homologuée par un juge afin d'être susceptible d'exécution forcée<sup>552</sup>. En effet, l'article 946 C.p.c. énonce qu'une sentence arbitrale n'est susceptible d'exécution forcée qu'après avoir été homologuée<sup>553</sup>. Bien que cette procédure additionnelle entraîne des frais supplémentaires pour la partie faisant face à un refus d'exécuter la sentence, il est désormais bien établi que le tribunal saisi d'une requête en homologation possède un pouvoir d'intervention très limité<sup>554</sup> ce qui devrait normalement restreindre les cas de contestation des sentences arbitrales.

Compte tenu de ce que nous venons d'évoquer, certaines parties ont tout de même tenté de faire appel à la procédure de rectification prévue à l'article 57 du Règlement général d'arbitrage afin de former un appel déguisé de la sentence rendue. En effet, l'article 57 prévoit que :

<sup>551</sup> *Règlement général d'arbitrage commercial*, précité, note 509, art. 59. Par ailleurs, outre cette obligation contractuelle, rappelons que cette obligation de se conformer à la décision de l'arbitre découle également du règlement de l'ACCOVAM dans le cas des intermédiaires de marchés membres. ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *op. cit.*, note 127, statut 37, art. 1.

<sup>552</sup> Or, compte tenu que la procédure d'homologation aura pour effet de faire perdre à la sentence arbitrale son caractère privé, ceci constituera un autre incitatif poussant les maisons de courtage à exécuter volontairement la sentence sans passer par le processus d'homologation. Raymond TREMBLAY, « Commentaires des articles du Code civil et du Code de procédure civile en matière d'arbitrage », (1988) 90 *R. du N.* 536, 540.

<sup>553</sup> Tel que le soulignait Bruno Oppetit, l'arbitre ne possédant pas d'imperium, sa décision sera donc revêtue de l'autorité de la chose jugée, mais demeurera dépourvue de force exécutoire sans l'intervention des tribunaux judiciaires. De ce fait, on peut affirmer que la justice arbitrale est tributaire de la justice étatique. B. OPPETIT, *op. cit.*, note 391, p.30.

<sup>554</sup> Mis à part pour les motifs énumérés à l'article 946.4 C.p.c., le tribunal saisi d'une requête en homologation ne pourra ni examiner le fond du différend, ni refuser l'homologation de la sentence arbitrale.

- « Une partie peut, dans les quinze jours suivant la réception d'une sentence demander au Centre que le tribunal arbitral :
- (a) rectifie une erreur d'écriture ou de calcul ou quelque autre erreur matérielle contenue dans la sentence;
  - (b) rende une sentence additionnelle sur une partie de la demande omise par la sentence;
  - (c) interprète, si les parties en ont convenu, une partie précise de la sentence. »

Or, tel que le soulignait M<sup>e</sup> André Verge dans l'affaire 99-0201<sup>555</sup>, l'arbitre n'a pas le pouvoir de réviser sa propre décision lorsqu'une partie réclame une modification substantielle de la sentence rendue. En l'espèce, l'arbitre qui n'avait commis aucune erreur d'écriture ni quelque autre erreur matérielle et n'avait pas omis de se prononcer sur une partie de la demande a rejeté avec raison la demande de rectification formulée par la demanderesse. En effet, cet article rédigé dans des termes similaires aux articles 475 et 945.6 du *Code de procédure civile* doit, à notre avis, recevoir un traitement similaire.

Cet aperçu de la procédure québécoise d'arbitrage spécialisé, nous amène maintenant à en examiner les effets et bénéfices pour l'investisseur.

### **3.2.3. Examen critique de la pratique arbitrale spécialisée huit ans après sa mise en place**

Depuis ses débuts, environ 153 dossiers<sup>556</sup> ont été soumis à la Procédure spécialisée d'arbitrage. Si l'on soustrait à cela l'année de démarrage où cette nouvelle perspective de règlement des différends était moins connue du public investisseur et où l'appréhension devant cette nouvelle procédure a certainement eu un rôle à jouer dans le manque d'intérêt des parties, le Centre a examiné une quinzaine de dossiers en moyenne par année. Partant, le désir des parties d'échapper aux contraintes de la procédure judiciaire pour s'orienter vers une procédure arbitrale spécialisée mieux adaptée à leurs besoins semble

---

<sup>555</sup> *Sentence arbitrale 99-0201*, rendue le 2 juin 1999 par le CCAC (Québec).

<sup>556</sup> En date du 30 juin 2005.

ici évident. De plus, la hausse constante du nombre des dossiers acheminés au Centre vient également confirmer qu'une procédure alternative de règlement des différends répond aux besoins du public investisseur<sup>557</sup>. Tel que nous l'avons mentionné plus tôt, les coûts et les délais encourus devant les tribunaux judiciaires devraient par ailleurs contribuer à accélérer cette tendance dans les années à venir.

Ainsi, sur les 153 dossiers acceptés par le Centre, environ 71 sentences ont été prononcées, 63 dossiers ont été réglés à l'amiable entre les parties ou ont été retirés, 2 dossiers ont dû être soumis à la procédure générale d'arbitrage et 17 dossiers sont toujours en cours. Parmi les 71 dossiers s'étant soldés par le prononcé d'une sentence, 33 (soit 46.5 %) l'ont été en faveur de la partie demanderesse en partie ou totalement. De ce nombre, on a alloué en moyenne au demandeur 42.6 % du montant initialement réclamé.

Par ailleurs, en ce qui a trait à la durée du processus arbitral, bien que la durée moyenne ait eu tendance à augmenter dans les dernières années, cette dernière demeure raisonnable et nettement préférable aux délais rattachés aux procédures devant les tribunaux judiciaires. En effet, le laps de temps entre l'ouverture du dossier et sa fermeture a en moyenne été de 6.41 mois, l'intervalle le plus court ayant mené à une sentence étant de deux mois et le plus long étant de 23 mois<sup>558</sup>. Dans ce cadre, il s'avère nécessaire de préciser que les dossiers où les délais ont été plus longs ont souvent mené à une entente à l'amiable entre les parties (26.7%), les autres cas s'expliquant par des retards procéduraux et des demandes de remise ou de suspension (56.7%) formulées autant par le demandeur que le défendeur<sup>559</sup>.

---

<sup>557</sup> Par ailleurs, soulignons que les années 2004 et 2005 ont vu diminuer le nombre de cas soumis à l'arbitrage. Cela peut sans doute s'expliquer par la présence accrue d'autres modes alternatifs de règlement des différends, telle que la médiation offerte par l'Autorité des marchés financiers et la conciliation offerte par OSBI.

<sup>558</sup> Nous ne possédons toutefois pas d'informations pouvant expliquer ce retard exceptionnel, outre le fait que le dossier a été suspendu durant une période indéterminée.

<sup>559</sup> Dans 16.7% des cas, les parties ont tout simplement convenu de retirer le dossier de la Procédure simplifiée d'arbitrage.

Ainsi, bien qu'il soit possible d'affirmer que l'arbitrage semble répondre à un besoin de rapidité et d'économie dans le règlement des litiges opposant les investisseurs à leur intermédiaire de marché et que les décisions aux premiers abords ne semblent pas biaisées en faveur de l'industrie, il semble qu'un examen plus pointu de la Procédure spécialisée d'arbitrage demeure opportun afin d'identifier certains moyens qui pourraient être mis en œuvre afin d'améliorer ce processus de règlement des différends. C'est dans cette optique que nous nous attarderons plus particulièrement dans les pages qui suivent sur le processus de nomination des arbitres (3.2.3.1.), sur les barrières à l'accessibilité dites subjectives<sup>560</sup> auxquelles l'investisseur sera confronté pour accéder au processus d'arbitrage (3.2.3.2.) et sur les problèmes que soulève la confidentialité des sentences arbitrales (3.2.3.3.). Ce bref examen nous permettra dans un dernier temps de nous prononcer sur l'équité générale du processus pour l'investisseur (3.2.3.4.).

### **3.2.3.1. Le processus de nomination des arbitres**

La question de la sélection des arbitres constitue un point important pour la crédibilité du processus arbitral. En effet, une des considérations importantes qui conduira les parties à opter pour l'arbitrage spécialisé plutôt que pour un mode judiciaire de résolution des conflits est sans doute la possibilité de recourir à des arbitres qui possèdent une certaine expérience et des connaissances particulières dans le domaine en litige. En effet, le fait que l'arbitre possède une certaine expertise dans le domaine visé sera déterminant pour la rapidité de traitement du dossier et cela particulièrement dans un domaine aussi technique et complexe que celui de l'investissement.

---

<sup>560</sup> Les barrières subjectives, sont d'une part, d'ordre psychologique et d'autre part, reliées à la connaissance des lois, des règlements et de l'information juridique disponible. Voir à ce sujet le GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ACCESSIBILITÉ À LA JUSTICE, *Rapport du Groupe de travail sur l'accessibilité à la justice – Jalons pour une plus grande accessibilité à la justice*, Québec, Ministère de la justice, 1991, pp. 7 et ss.

Or, bien que nous ne doutions pas des capacités, de l'expérience et de la compétence des arbitres constituant le répertoire des arbitres spécialisés du CCAC<sup>561</sup>, il nous semble toutefois légitime de s'interroger sur l'opportunité d'offrir des cours de perfectionnement et de formation continue à ces derniers. En effet, malgré l'obligation faite aux arbitres accrédités de suivre les cours de perfectionnement dispensés par le Centre, aucune formation spécialisée n'a été offerte par ce dernier durant les neuf années d'existence du programme d'arbitrage spécialisé. Or, afin d'assurer la protection des droits de l'investisseur et d'assurer que leurs différends seront soumis à des arbitres compétents et justes, il s'avère nécessaire de s'assurer que les arbitres sélectionnés effectuent constamment une mise à jour de leurs connaissances. Compte tenu de la réalité professionnelle<sup>562</sup> des arbitres, nous croyons qu'il serait souhaitable que le CCAC organise une rencontre annuelle des arbitres spécialisés, où ces derniers pourraient échanger sur leurs expériences respectives et recevoir l'information nécessaire pour exercer leurs fonctions avec toute la compétence que requière cette tâche. Ainsi, cette journée de formation pourrait permettre un échange de documentation et d'information concernant les derniers développements jurisprudentiels et doctrinaux au Québec, au Canada et aux États-Unis, permettant ainsi plus de célérité dans la rédaction des sentences, une plus grande uniformité de ces dernières et assurément une transformation graduelle du droit dans ce domaine. En effet, tel que le soulignaient les auteurs Black et Gross<sup>563</sup>, compte tenu que la plupart des différends sont désormais soumis à des procédures alternatives de règlements des différends, le rôle des tribunaux

---

<sup>561</sup> Tout d'abord, afin de s'assurer des qualifications et de la probité des arbitres, le CCAC a établi une liste de sept critères de sélection. En effet, une personne désirant être accréditée comme arbitre devra dans un premier temps posséder une formation universitaire adéquate ou une autre formation équivalente, s'engager à suivre les cours d'arbitrage ainsi que les séminaires de perfectionnement offerts ou reconnus par le CCAC, elle devra également posséder une expérience professionnelle active d'au moins dix ans, s'engager à respecter un code de déontologie professionnelle, signer le protocole d'entente du Centre d'arbitrage, être reconnue pour son jugement, sa probité et la qualité générale de son travail et acquitter la cotisation annuelle. *Conditions d'accréditation des arbitres et médiateurs*, Centre canadien d'arbitrage commercial.

<sup>562</sup> Plusieurs d'entre eux partagent leur temps professionnel entre plusieurs occupations, laissant ainsi, dans bien des cas, peu de temps disponible afin de se tenir informés de l'évolution rapide propre au domaine des valeurs mobilières.

<sup>563</sup> B. BLACK et J.I. GROSS, *loc. cit.*, note 327, 1043.

judiciaires quant à l'évolution du droit devrait désormais être assumé par les arbitres.

Dans un autre ordre d'idées, la sélection, par les parties, de l'arbitre spécialisé qui entendra leur différend constitue un autre élément important pour la crédibilité du processus arbitral. En effet, la collaboration des deux parties pour la nomination de l'arbitre constitue le gage de l'impartialité et de l'absence de parti pris de celui qui sera amené à se prononcer sur le sort de leur différend<sup>564</sup>. Or, dans le cadre de la Procédure d'arbitrage spécialisé, l'article 9 prévoit que le différend sera soumis à un arbitre unique qui devra être choisi d'un commun accord par les parties dans les sept jours suivant la réception de la liste d'arbitres spécialisés constituée par le CCAC<sup>565</sup>. Or, dans un contexte conflictuel, il nous semble plutôt improbable que les parties en arrivent à un accord sur le choix d'un arbitre dans des délais aussi restreints.

Confirmant cette impression, il semblerait qu'à l'heure actuelle le CCAC désigne l'arbitre responsable dans environ 50 % des cas. Cette situation, bien qu'approximative, renforce néanmoins l'idée que la règle établie à l'article 9 de la Procédure d'arbitrage spécialisé ne correspond pas à la réalité vécue par les parties. De ce fait, cette disposition entraînera dans la plupart des cas des délais additionnels puisqu'un délai de sept jours devra être ajouté au délai initial de sélection de l'arbitre afin de permettre au Centre de désigner lui-même

---

<sup>564</sup> Pour illustrer l'importance de la participation des deux parties dans le processus de sélection de l'arbitre, on n'a qu'à penser aux débats ayant entouré le processus de nomination des arbitres de la NASD avant novembre 1998. À cette époque, le fait que la NASD désignait les arbitres à partir d'une liste sans tenir compte de l'opinion des parties, laissait présumer que le tribunal arbitral cherchait à protéger l'industrie. De ce fait, les investisseurs, qui se présentaient devant le tribunal arbitral géré par la NASD, demeuraient convaincus que leur demande n'était pas jugée avec impartialité puisque l'arbitre était imposé par un organisme qui, de par son rôle de représentant de l'industrie, souhaitait logiquement favoriser ses membres. C. NICHOLS, *loc. cit.*, note 433, 66.

<sup>565</sup> Les fiches remises aux parties se présentent sous une forme unique tenant sur une page divisée en fonction des rubriques suivantes : formation, carrière et champ d'expertise, occupation actuelle, expérience d'arbitrage sous l'égide du Centre, expériences connexes, affiliation, rayonnement, publication et conférence, ainsi que la langue de travail. Notons toutefois qu'aucune information n'est disponible en ce qui a trait à l'institution financière avec laquelle ce dernier a un compte et effectue ses investissements.

l'arbitre spécialisé qui sera attiré au dossier. Or, tel que nous l'avons souligné plus tôt, cette intervention du Centre dans le processus de sélection de l'arbitre risquera d'être perçue par les parties comme une indication que le processus d'arbitrage est biaisé. Suivant ce constat, nous croyons qu'il serait opportun de modifier les règles en ce qui a trait au processus de sélection de l'arbitre.

En effet, un encadrement plus serré effectué par le Centre d'arbitrage<sup>566</sup> diminuerait les délais reliés au processus de sélection des arbitres et accroîtrait sa crédibilité aux yeux du public utilisateur. Ainsi, en adoptant un modèle similaire au modèle états-unien que nous avons examiné plus tôt, le CCAC devrait tout d'abord faire parvenir aux parties le répertoire des arbitres ainsi que la fiche de renseignements personnels de chacun. À partir de ces informations les parties devraient par la suite coter les arbitres disponibles selon leurs préférences dans un délai prédéterminé<sup>567</sup>. Dans le cas d'un manquement à cette obligation, la partie en défaut serait présumée n'avoir aucune préférence, tous les arbitres étant de ce fait placés sur un pied d'égalité. Enfin, à la suite de la réception des listes de chacune des parties, le CCAC devrait constituer une liste consolidée des préférences des parties et désigner l'arbitre ayant obtenu en moyenne le meilleur résultat.

Dans ce cadre, il s'avère important de signaler le problème que pose le nombre restreint d'arbitres constituant le répertoire d'arbitres spécialisé du CCAC. En effet, nous croyons que le nombre limité d'arbitres disponibles peut laisser présager un certain déséquilibre entre les parties. En effet, compte tenu du nombre limité d'arbitres spécialisés<sup>568</sup> et du fait que les institutions financières

---

<sup>566</sup> Le modèle états-unien pourrait servir de modèle dans l'éventualité où l'on déciderait de modifier l'article 9 de la *Procédure spécialisée d'arbitrage*. Voir l'article 10308 du *Code of Arbitration Procedure* de la National Association of Securities Dealers, précité, note 402, § 10308.

<sup>567</sup> Dans ce cadre, il nous semble qu'un délai de dix jours de la réception de la liste serait raisonnable.

<sup>568</sup> Actuellement, le répertoire des arbitres spécialisés en valeurs mobilières comporte un total de dix arbitres dont neuf arbitres sur dix proviennent du milieu juridique, le dixième possédant une formation en administration. De plus soulignons que dans l'ensemble, la plupart sont présents depuis la création du programme d'arbitrage spécialisé en valeurs mobilières.

sont représentées dans la plupart des cas par les mêmes firmes juridiques d'importance<sup>569</sup>, cela permet de développer des préférences et des prévisions en ce qui a trait au choix de l'arbitre avec lequel la relation est la plus clémente ou de déterminer quels sont les arbitres qui risqueront d'être le plus favorables aux prétentions de la maison de courtage et même, de prévoir certains comportements caractéristiques propres à chacun des arbitres<sup>570</sup>.

La solution à ce problème réside dans l'augmentation de la rémunération des arbitres ainsi que dans la sollicitation de nouveaux candidats. En effet, actuellement, les arbitres reçoivent 600 \$ comme montant forfaitaire pour quatre heures d'audition et recevront par la suite 150 \$ l'heure d'audition supplémentaire. Il faut toutefois comprendre qu'aucun honoraire n'est par la suite versé à l'arbitre pour les heures passées à la rédaction de la sentence qui constitue souvent l'étape la plus longue et la plus ardue du processus arbitral. Or, logiquement, cette situation risque à plus ou moins long terme d'entraîner la désertion des arbitres et l'impossibilité de renouveler la liste d'arbitres spécialisés faute de pouvoir les rémunérer correctement. Se dresse donc un défi important, soit celui de trouver un compromis permettant d'assurer une liste d'arbitres complète tout en évitant la défection de la clientèle du Centre attirée en partie par les services peu coûteux. En ce sens, nous croyons que la création d'un fonds financé en partie par le versement par l'industrie d'un montant pour chaque investisseur et en partie par les investisseurs faisant appel aux services offerts par les maisons de courtage s'avérerait une solution intéressante. En effet, l'idée de faire financer le CCAC par l'industrie, bien que séduisante, pourrait laisser croire à un manque d'impartialité de la part des arbitres.

---

<sup>569</sup> Voire même par les mêmes avocats spécialisés dans ce type de litige.

<sup>570</sup> En effet, un cabinet juridique, représentant plusieurs institutions financières, qui utiliserait fréquemment le service d'arbitrage pourrait créer un profil propre à chacun des arbitres et ainsi préparer les dossiers et leur argumentation en fonction de chacun et surtout choisir l'arbitre leur étant le plus favorable. Cette situation est à l'inverse pratiquement impossible dans le cas des investisseurs, compte tenu du fait que ces derniers font rarement appel aux services d'un conseiller juridique et encore moins aux services des cabinets d'importance compte tenu des coûts élevés qui y sont généralement rattachés.

Enfin, soulignons qu'à l'heure actuelle, aucune mesure n'a été mise en place pour évaluer les services offerts par le Centre dans le cadre de la procédure d'arbitrage spécialisée. À notre avis, la mise en œuvre d'un tel processus de vérification des services offerts par l'intermédiaire d'un simple questionnaire remis aux parties à la fin de l'arbitrage, mais avant la notification de la sentence par l'arbitre<sup>571</sup>, permettrait d'améliorer les services offerts, d'assurer le bon fonctionnement de la Procédure spécialisée d'arbitrage et ultimement de rectifier les règles critiquées par les parties pour les adapter à leurs attentes. Par ailleurs, cela permettrait entre autres une certaine surveillance de la qualité des services offerts par les arbitres, des lacunes possibles dans la formation et les connaissances de ces derniers et permettrait aux arbitres de réviser certaines façons de faire le cas échéant.

### 3.2.3.2. L'accessibilité du recours à l'arbitrage

Le fait que la Procédure spécialisée d'arbitrage ait intégré plusieurs aspects du modèle judiciaire traditionnel représente un obstacle important pour l'investisseur qui ne possède aucune connaissance juridique<sup>572</sup>. En effet, il est à prévoir que l'investisseur, ne possédant aucune formation légale et ne sachant pas à quoi s'attendre lorsqu'il se présentera devant le tribunal arbitral, éprouvera de sérieuses difficultés à présenter une preuve complète qui lui permettra de convaincre l'arbitre du bien-fondé de sa réclamation. Ainsi, sans guide dans ce labyrinthe juridique, l'investisseur se butera nécessairement aux règles de preuve et de responsabilité civile<sup>573</sup>. En effet, sans assistance juridique qui informera l'investisseur de la preuve qu'il devra faire, des documents qu'il devra

---

<sup>571</sup> Ceci évidemment pour éviter qu'une décision défavorable vienne teinter l'évaluation d'une partie déçue par les conclusions de l'arbitre.

<sup>572</sup> Ainsi, bien que ce choix ait pour effet de sécuriser les avocats qui se retrouvent en terrain connu, il accroît selon nous le déséquilibre qui existe déjà entre les parties.

<sup>573</sup> Laissé à lui-même, il est à prévoir que l'investisseur se trouvera complètement décontenancé au moment où il prendra place devant l'arbitre.

présenter et des témoins qu'il devrait assigner pour réussir dans sa réclamation contre son intermédiaire de marché?

Dans le cadre d'une étude états-unienne sur l'équité des sentences arbitrales, qui traitait entre autres de l'impact de l'assistance d'un avocat sur la décision rendue, l'auteure Shelly R. James concluait que lorsque l'investisseur est assisté d'un avocat, il gagne dans 60 % des cas. Comparativement, l'investisseur qui choisit de ne pas avoir recours aux services d'un avocat verra sa réclamation accueillie dans seulement 40 % des cas<sup>574</sup>. Ces données statistiques états-uniennes indiquant clairement que l'assistance d'un avocat a un impact appréciable sur la réussite du recours, nous semblent également applicables au Québec. En effet, en examinant l'ensemble des sentences<sup>575</sup> comportant une indication sur le choix de l'investisseur de se faire représenter ou non par avocat, il est possible d'affirmer que l'investisseur représenté par avocat a eu gain de cause dans 60 % des cas, comparativement aux investisseurs ayant fait le choix de ne pas avoir recours aux services d'un avocat qui ont eu gain de cause dans seulement 43 % des cas. Ainsi, bien que ces données soient partielles faute d'information à cet effet, cela confirme néanmoins l'impression que dans plusieurs cas, ce n'est qu'à l'occasion de la réception de la sentence que l'investisseur comprendra que la preuve qu'il a présentée n'était pas suffisante pour faire valoir efficacement ses droits.

Par ailleurs, l'investisseur non représenté devra être préparé à affronter dans pratiquement tous les cas un avocat expert dans ce domaine particulier et des professionnels possédant une expertise appréciable dans les domaines financiers<sup>576</sup>. De par ce fait, la maison de courtage se retrouvera souvent dans une meilleure position pour s'opposer à la demande de l'investisseur. Or, cet

---

<sup>574</sup> S.R. JAMES, *loc. cit.*, note 441, 380.

<sup>575</sup> Dans 43 décisions, sur 59 rendues disponibles, on mentionnait si l'investisseur avait eu recours ou non à un avocat dans le cadre de la Procédure spécialisée d'arbitrage.

<sup>576</sup> En effet, les maisons de courtage emploient déjà un personnel spécialisé dans ce domaine hautement technique et se trouvent donc dans une position favorable par rapport à l'investisseur lésé.

état de fait pourra décourager l'investisseur qui, plutôt que d'entamer un recours contre son intermédiaire de marché, préférera régler à rabais ou tout simplement laisser tomber l'idée même de faire valoir ses droits.

Bien que l'arbitre puisse dans certaines circonstances constituer une béquille pour l'investisseur non représenté, ses interventions devraient normalement être limitées puisqu'il n'appartient pas à l'arbitre de guider l'investisseur dans sa réclamation et dans la présentation de sa preuve<sup>577</sup>. Or, malgré cette « définition de tâche » plutôt claire, la situation vécue par les arbitres dans le cadre de la Procédure spécialisée d'arbitrage est tout autre et ces derniers devront souvent, pour remplir leur rôle, s'armer de patience. En effet, dans les cas où l'investisseur ne sera pas représenté, l'arbitre devra souvent diriger les débats, empêcher la partie demanderesse de s'égarer dans la présentation de sa preuve, donner à l'investisseur quelques notions de droit et de procédure et, en dernier lieu, décider du litige, non seulement d'une façon juste et équitable, mais d'une façon qui répondra également aux attentes de la partie perdante. Or, dans les cas où l'arbitre aura assumé le rôle de l'avocat de l'investisseur non représenté, il se retrouvera inévitablement dans une situation délicate de nature à susciter des critiques sur la décision qu'il aura rendue de même qu'à l'égard de la procédure arbitrale dans son ensemble.

Or, actuellement, le CCAC n'encourage pas les investisseurs à consulter un avocat ou à se faire représenter<sup>578</sup> afin d'obtenir les conseils nécessaires pour rassembler l'information requise afin de remplir le fardeau de preuve qu'ils auront à supporter, pour préparer adéquatement leur réclamation, ou tout simplement pour obtenir de l'assistance au moment de l'audition. En effet, de par son rôle de gestionnaire de la procédure arbitrale, le Centre n'a pas à informer l'investisseur des dangers et difficultés reliés au refus de faire appel à

---

<sup>577</sup> En effet, l'arbitre a l'obligation de demeurer équitable et impartial envers toutes les parties.

<sup>578</sup> En effet, à la question dois-je avoir recours à un avocat dans le cadre de la Procédure spécialisée d'arbitrage, on répondra normalement que ce n'est pas nécessaire. Or, bien que la réponse soit fondée, elle n'est toutefois pas complète puisqu'elle ne permettra pas à l'investisseur de prendre une décision éclairée à ce sujet.

une représentation juridique et a encore moins l'obligation de remplir ce rôle de conseiller juridique.

Bien que nul ne soit tenu de se faire représenter par procureur dans le cadre de la Procédure spécialisée d'arbitrage, le fait pour le CCAC de le recommander aux parties permettrait à tout le moins d'introduire un plus grand équilibre entre ces dernières. Par ailleurs, à défaut d'informer les investisseurs des conséquences que pourra avoir le choix de ne pas avoir recours à un avocat, nous croyons qu'il serait utile de distribuer de la documentation juridique générale expliquant les fondements du recours en responsabilité civile, le fardeau de preuve que la partie demanderesse doit remplir afin de réussir son recours contre son intermédiaire de marché, de même que le fonctionnement général du processus arbitral. De même, ce document pourrait proposer une liste des documents pouvant être utiles à l'investisseur afin de remplir son fardeau de preuve. En effet, si les investisseurs disposent de ressources et d'informations pouvant les orienter dans leur réclamation contre leur intermédiaire de marché, ces derniers seront plus à même de prendre des décisions judicieuses.

### **3.2.3.3. Le problème de la confidentialité des sentences**

Le caractère confidentiel des sentences est sans doute l'avantage le plus prisé par les maisons de courtage qui peuvent ainsi faire trancher le différend les opposant à leur client sans risquer que les médias s'emparent de l'affaire et sans s'exposer aux critiques du public en général. Or, la confidentialité ne possède pas que des avantages. En effet, les sentences arbitrales confidentielles ayant un rayonnement moindre que les décisions judiciaires largement diffusées, cela prive le Centre d'arbitrage d'un moyen de promotion important qui lui permettrait de faire connaître la valeur des services offerts. De plus, le fait de rendre les sentences disponibles permettrait au public de comprendre davantage en quoi consiste le processus arbitral. En effet, le

caractère confidentiel des sentences prive les investisseurs et les professionnels d'une source d'information appréciable qui pourrait contribuer au développement du droit et assurer une plus grande cohérence entre les décisions rendues<sup>579</sup>.

Par ailleurs, en rendant les sentences arbitrales disponibles au public, cela permettrait aux investisseurs d'évaluer le système arbitral de même que les arbitres disponibles sur la base des sentences qu'ils ont rendues. En effet, le fait que ce sont souvent les mêmes avocats qui représentent les maisons de courtage laisse croire que ces derniers pourront dresser un profil des arbitres disponibles et ainsi mieux préparer leurs arguments en fonction de l'arbitre désigné. Or, cette possibilité n'existant pas pour l'investisseur, on permet ainsi à une situation inéquitable d'avoir cours.

Cette problématique révèle l'existence d'une autre difficulté potentielle. Les sentences arbitrales ne devant pas être très élaborées en ce qui a trait à la preuve présentée devant l'arbitre ainsi qu'aux arguments présentés, cela créerait possiblement une barrière à l'utilisation de ces dernières par les parties si un mécanisme de consultation était élaboré. En effet, l'article 15 de la Procédure d'arbitrage spécialisée prévoit que l'arbitre doit rendre une sentence écrite et motivée sans toutefois en prévoir ni la forme ni le contenu. Ceci a pour conséquence qu'à l'heure actuelle les sentences rendues comportent, outre les motifs, un bref énoncé des faits et parfois des points de droit en litige mais sont dans tous les cas inégales quant à leur contenu et à leur forme. Or, afin de remédier à ce problème, il pourrait s'avérer intéressant d'adopter une structure de présentation des sentences<sup>580</sup> à l'image de celle existant aux États-Unis, à laquelle on pourrait toutefois ajouter une section pour les motifs justifiants la

---

<sup>579</sup> A. GÉLINAS, *op. cit.*, note 82, p. 496.

<sup>580</sup> Outre, la description des parties ou de leur représentants légaux, le modèle pourrait comporter une description des faits de la cause, le raisonnement de l'arbitre, les conclusions de ce dernier sur toutes les questions ayant été soumises au tribunal ainsi que sur le calcul des indemnités pécuniaires accordées pour chaque cas d'espèce. Cette information s'avère nécessaire pour assurer plus de transparence dans le processus décisionnel ainsi qu'une plus grande cohérence des décisions rendues.

décision rendue. Ainsi, outre le fait d'uniformiser l'information rendue disponible, nous croyons que l'adoption d'un modèle de sentence permettrait de diminuer les efforts de rédaction des sentences donc le temps allouer pour se faire.

#### **3.2.3.4. L'équité du processus arbitral pour les parties en présence**

À la suite de toutes ces suggestions et commentaires, une question demeure : est-ce que les sentences arbitrales rendues sont biaisées en faveur de l'industrie? Pour répondre à cette question, il ne suffit pas, tel que nous l'avons vu, d'examiner simplement les chiffres, i.e. le nombre d'investisseurs ayant gagné leur cause ainsi que les montants ayant été accordés, il faut analyser la structure même de ces décisions ainsi que le contexte dans lequel ces sentences ont été prononcées. Or, tel que nous l'avons souligné, le contexte actuel ne joue pas toujours en faveur de l'investisseur, et cela, particulièrement dans les cas où ce dernier décide de ne pas se faire représenter<sup>581</sup>.

Toutefois, à la suite de la lecture des sentences prononcées, il faut néanmoins constater que ces dernières, qui s'appuient sur les mêmes règles de droit et sur les mêmes règles de preuve que celles auxquelles ont auraient normalement eu recours devant les tribunaux judiciaires, sont parfaitement fondées et similaires aux décisions rendues par les tribunaux étatiques. En effet, il n'est pas certain que les investisseurs auraient plus de chance de récupérer les sommes perdues s'ils s'étaient adressés aux tribunaux de droit commun compte tenu d'une application similaire des règles<sup>582</sup> et du fait que les tribunaux sont de plus en plus exigeants en ce qui a trait au degré de diligence de l'investisseur pour réussir dans son recours. De ce fait, la procédure arbitrale offre les avantages reliés aux recours judiciaires en garantissant aux parties en présence une

---

<sup>581</sup> Notons que cette situation serait toutefois la même si l'investisseur se représentait seul devant les tribunaux judiciaires québécois dans l'optique de récupérer les sommes perdues à la suite d'un comportement fautif de son intermédiaire de marché.

<sup>582</sup> Soulignons dans ce cadre, que les arbitres font fréquemment référence aux décisions rendues par les tribunaux judiciaires afin de justifier leurs décisions.

décision impartiale, tout en leur permettant d'éviter les inconvénients que l'on attribue généralement à ces derniers.

Par ailleurs, nous avons pu remarquer que la Procédure spécialisée d'arbitrage a eu tendance à se judiciaireiser dans les dernières années. En effet, on a vu apparaître des requêtes préliminaires, des demandes de remise multiples et l'augmentation des références à la jurisprudence judiciaire en semblable matière. Or, en judiciaireisant la procédure arbitrale on risque d'alourdir le processus arbitral et de se trouver dans une situation similaire à celle qui est connue actuellement aux États-Unis, où les délais et donc les coûts liés à l'arbitrage ont augmenté substantiellement. Ainsi, bien que ce phénomène profite à l'industrie, qui possède les outils et les moyens financiers nécessaires pour y faire face, il accentue le déséquilibre existant entre les parties.

De ce fait, nous réitérons la nécessité de modifier la présomption contre l'attribution du rôle d'amiable compositeur qui existe à l'heure actuelle. En effet, si les règles d'arbitrage prévoyaient une présomption attribuant à l'arbitre le rôle d'amiable compositeur, nous croyons que cela permettrait de rétablir l'équilibre entre les parties et que de ce fait, les sentences correspondraient davantage aux attentes de ces dernières<sup>583</sup>. En outre, en accordant une importance différente aux règles de droit dans le règlement des litiges opposant les intermédiaires de marché à leurs clients, on pourrait selon nous atteindre l'objectif préconisé lors de l'implantation du programme d'arbitrage, soit celui de protéger l'investisseur.

---

<sup>583</sup> Le fait de permettre des décisions en équité ne signifie toutefois pas que la procédure arbitrale serait soudainement soumise aux sentiments arbitraires de l'arbitre. En effet, le rôle d'amiable compositeur, bien que permettant à l'arbitre d'adopter les mesures procédurales qu'il juge les plus appropriées aux circonstances et lui accordant plus de latitude que l'arbitre en droit, oblige tout de même ce dernier à faire appel aux règles établies pour justifier sa décision, . A. PRUJINER, *loc. cit.*, note 527, 35.

## CONCLUSION

Au cours des dernières années, les activités de placement ont pris une importance non-négligeable dans la vie des investisseurs canadiens et québécois, ce qui a entraîné des modifications majeures dans l'industrie des valeurs mobilières. Or, la réglementation semble être lente à réagir à ces transformations qui sont venues modifier radicalement la relation existant entre l'intermédiaire de marché et son client. En effet, l'écart existant entre la législation en vigueur et les attentes des parties, transparait, entre autres, des problèmes de qualification de la relation existant entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur. En effet, la définition du rôle des intermédiaires de marché entraîne actuellement une certaine confusion autant du côté des investisseurs, que du côté des tribunaux qui doivent dans de nombreux cas décider de la nature de la relation à partir de l'ensemble des faits.

Par ailleurs, l'examen de la structure institutionnelle et réglementaire, nous a permis de constater que la volonté du domaine public de s'associer au domaine privé pour encadrer l'industrie du courtage constitue le gage d'un système réglementaire efficace qui assure une meilleure application des objectifs poursuivis par la *Loi sur les valeurs mobilières*, et par conséquent une meilleure protection des intérêts du public investisseur. Découlant de cette association de l'État et de l'industrie est né un ensemble normatif complexe, qui prescrit la conduite professionnelle des intermédiaires de marché. Or, malgré son utilité indéniable pour le maintien de la confiance du public investisseur, il semble que l'intérêt que peut avoir les normes et les sentences disciplinaires qu'elles peuvent entraîner, est sous-estimé par les juristes et les investisseurs qui intentent un recours en responsabilité civile contre un intermédiaire de marché.

D'autre part, le manque d'étanchéité entre les divers types de relation, rend la définition des obligations des parties plutôt aléatoire donnant ainsi lieu à de nombreuses déceptions et de ce fait à des poursuites contre les maisons de

courtage. Or, tel que nous l'avons évoqué, le Modèle de courtage équitable tente de remédier à cette situation. En effet, ce dernier souhaite assurer une attribution claire des responsabilités de chacune des parties par le biais d'un document d'ouverture de compte qui permettrait aux parties d'établir dès le début de la relation quelles seront leurs obligations réciproques. Le fait que chacune des parties comprenne clairement quelles sont ses responsabilités permettrait, en effet, d'éviter des déceptions et conséquemment des différends.

Dans ce cadre, les investisseurs devront également assumer une part des responsabilités. En effet, bien qu'il existe une certaine ambiguïté quant à l'étendue des obligations des parties dans le cadre d'un contrat d'investissement et que l'adoption de certaines normes soit souhaitable afin de rendre la situation plus conforme aux attentes des investisseurs, il demeure que ces derniers devront tout de même prendre conscience que le milieu boursier n'offre aucune garantie contre les pertes financières. Par ailleurs, bien que l'investisseur soit protégé par une réglementation importante, cela ne signifie pas qu'il peut demeurer passif face à une situation qui soulèverait un questionnement chez tout investisseur raisonnable. En effet, bien que l'on puisse éprouver de la sympathie pour l'investisseur qui voit soudainement disparaître une bonne partie ses avoirs, les maisons de courtage ne sont et ne seront jamais les assureurs des investisseurs!

Enfin, nous avons pu constater que les modes alternatifs de règlement des différends ont proliféré au point de devenir le principal mode de règlement des litiges opposant l'investisseur à son intermédiaire de marché. Or, la duplication des modes de résolution des différends à de quoi laisser perplexe. En effet, la présence de plusieurs recours alternatifs ne menant pas tous au même résultat est susceptible d'entraîner de la confusion chez les investisseurs qui risquent de ne pas comprendre l'incidence qu'aura un choix par rapport à l'autre. De ce fait, nous croyons que les nombreuses approches visant à régler les différends nés entre les investisseurs et leur intermédiaire de marché auraient avantage à se

coordonner dans l'objectif de maximiser l'utilisation des ressources disponibles, particulièrement du fait que la clientèle visée est la même.

Par ailleurs, maintenant que ces mécanismes alternatifs de règlement des différends semblent bien implantés, il ne reste plus qu'à apporter les correctifs qui leur permettront de remplir leur rôle de manière effective. En effet, malgré certaines lacunes, on se doit de reconnaître que les divers mécanismes de règlement des différends offrent une certaine forme de protection à l'investisseur en lui permettant de recouvrer les sommes perdues par le truchement d'un procédé rapide et peu coûteux.

L'exposé des multiples transformations intervenues dans l'industrie des valeurs mobilières, de même que l'évolution de l'attitude des tribunaux face aux réclamations des petits investisseurs, et enfin l'analyse de l'évolution importante du rôle des tribunaux suite à l'avènement de nouveaux modes de règlement des litiges, nous obligent à prendre conscience de l'étendue des transformations ayant animé ce domaine du droit dans les dernières années. Ainsi, au moment d'écrire ces lignes, nous ne pouvons qu'éprouver une certaine fébrilité en imaginant l'ampleur des changements qui sont toujours à venir.

## Bibliographie

### **Législation et réglementation**

#### **Provincial**

*Code civil du Québec*, L.Q. 1991, c. 64.

*Code de procédure civile*, L.R.Q., c. C-25.

*Commercial Arbitration Act*, R.S.B.C. 1996, c. 55.

*Loi concernant les valeurs mobilières*, S.Q. 1954-55, c. 11.

*Loi modifiant le Code Civil et le Code de procédure civile en matière d'arbitrage*, L.Q. 1986, c. 73.

*Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, S.Q. 1971, c.77.

*Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38.

*Loi pour prévenir la fraude dans les transactions se rapportant aux valeurs mobilières*, S.Q. 1930, c. 88.

*Loi sur l'Agence nationale d'encadrement des services financiers*, L.Q. 2002, c. 45.

*Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2

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

*Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S-5.

*Règlement sur les valeurs mobilières*, (1983)115 G.O. II, 1511.

*Securities Act*, R.S.B.C. 1996, c. 418.

*Securities Rules*, B.C. Reg. 194/97.

#### **Fédéral**

*Loi sur l'arbitrage commercial*, L.R.C. (1985), c. 17 (2<sup>e</sup> supp.).

## **Législation étrangère**

### **(États-Unis)**

*Federal Arbitration Act*, ch. 213, §§ 1-15 (1925).

*Securities Act of 1933*.

*Securities Exchange Act of 1934*.

### **Textes réglementaires et autres**

*Code de déontologie de l'Institut canadien des valeurs mobilières*, en ligne : Fellow de l'Institut canadien des valeurs mobilières  
<[http://www.ficvm.ca/professionnels\\_de\\_la\\_finance/code\\_de\\_deontologie/code.html](http://www.ficvm.ca/professionnels_de_la_finance/code_de_deontologie/code.html)>

*Code of Arbitration Procedure* du National Association of Securities Dealers, en ligne : NASD <[http://www.nasdaq.com/arb\\_code/arb\\_code1.asp#10302](http://www.nasdaq.com/arb_code/arb_code1.asp#10302)>

*Courtiers et conseillers en valeurs, conseillers en valeur et représentant*, Instruction générale Q-9, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec  
<[http://www.cvmq.com/Upload/fichier\\_pdf/norme/Q-09fr.pdf](http://www.cvmq.com/Upload/fichier_pdf/norme/Q-09fr.pdf)>

*Formulaire 2*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières  
<[http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook_fr.pdf)>

*Manuel de réglementation de l'ACCOVAM*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières  
<[http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Regulation/RuleBook/RuleBook_fr.pdf)>

*Procédure d'arbitrage spécialisé pour les litiges entre les membres de l'ACCOVAM ou de la Bourse de Montréal et leurs clients*, en ligne : Centre canadien d'arbitrage commercial <<http://www.cacniq.org/PDF/ProcAccovamFR.pdf>>

*Règle quatre de la Bourse de Montréal*, en ligne : Bourse de Montréal, <[http://www.m-x.ca/f\\_regles\\_fr/04\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_regles_fr/04_fr.pdf)>

*Règlement général d'arbitrage commercial*, en ligne : Centre canadien d'arbitrage commercial <<http://www.cacniq.org/PDF/ReglGenArbFR.pdf>>

*Securities Arbitration Procedure, Schedule A*, British Columbia, en ligne: The British Columbia International Commercial Arbitration Centre  
<<http://www.bcicac.com/cfm/index.cfm?L=189&P=209>>

## Jurisprudence

### Québec

2163-2278 *Québec Inc. c. Services Investors Ltée*, [2000] R.R.A. 405, J.E. 2000-846 (C.S.).

2866-1056 *Québec Inc. c. Whalen, Béliveau et Associés Inc.*, [2001] R.R.A. 264, J.E. 2001-527 (C.S.).

*Auger c. Société de valeurs First Marathon Ltée*, [1999] R.R.A. 747, J.E. 99-1650 (C.S.).

*Banque de Montréal c. Bail*, [1992] 2 R.C.S. 554.

*Bazinet c. Wood Gundy Inc.*, [1997] R.R.A. 273, J.E. 97-625 (C.A.).

*Beatty c. Inns*, [1953] B.R. 349.

*Beaudoin c. Avantage Link Inc.*, [2002] J.Q. (Quicklaw) no 4575, J.E. 2004-836 (C.S.).

*Bélanger c. Geoffrion, Leclerc Inc.*, [1997] R.R.A. 321, [1997] R.J.Q. 797, J.E. 97-520 (C.A.).

*Bolduc c. Decelles*, [1996] R.J.Q. 805 (C.Q.).

*Bouchard c. Lévesque, Beaubien, Geoffrion Inc.*, J.E. 92-1305 (C.S.).

*Bourse de Montréal c. Letellier*, [1996] R.J.Q. 1241 (C.S.); [1999] R.J.Q. 2839 (C.A.).

*Caisse populaire de Charlesbourg c. Michaud*, J.E. 90-814 (C.A.).

*Camy c. Services Investors Ltée*, [1999] R.R.A. 409, J.E. 99-940 (C.Q.).

*Carrier c. Scotia McLeod*, [1998] R.R.A. 208, J.E. 98-419 (C.S.).

*Commission des valeurs mobilières du Québec c. Geyser informatics Inc.*, [1990] R.J.Q. 190 (C.S.).

*Connolly c. Donoghue*, [1924] B.R. 518.

*Conseil de la santé et de services sociaux de la Montérégie c. Brault, Guy, O'Brien*, [1993] R.R.A. 45 (C.S.); [1996] R.R.A. 275, J.E. 96-481 (C.A.).

*Comeau c. Geoffrion, Leclerc Inc.*, [1990] R.R.A. 557 (C.Q.).

*Cousineau c. Courtage à escompte Banque Nationale Inc.*, J.E. 2003-1185, REJB 2003-40184 (C.Q.).

*Crédit Bail-Banque Royale Inc. c. Services professionnels Warnock Hersey Ltée*, [1995] R.R.A. 893 (C.S.).

*Cyr c. Merrill Lynch Canada Inc.*, [2002] J.Q. (Quicklaw) n° 3566 (C.S.).

*Denem Ltée c. Greenshields Inc.*, [1981] C.S. 219; J.E.85-839 (C.A.); requête en autorisation de se pouvoir devant la Cour suprême du Canada rejetée, [1986] C.S.C. no 46.

*Dessert c. Lévesque Beaubien Inc.*, [1987] R.R.A 863 (C.S.).

*Doucet c. Lévesques Beaubien Inc.*, [1975] C.A. 658.

*Drouault c. Nesbitt Thompson Bongard Inc.*, [1986] R.R.A. 33 (C.S.).

*Dupont c. Malouin*, J.E. 96-1189 (C.Q.); J.E. 96-1463 (C.S.).

*E.W. Sutton & Co c. Geoffrion, Leclerc Inc.*, [1986] R.R.A. 56 (C.S.).

*Farber c. Cie Trust Royal*, [1997] 1 R.C.S. 846.

*Ferrier c. Nesbitt Thompson Bongard Ltée*, [1987] R.R.A. 77 (C.P.).

*Financière McLario inc. c. Groupe Albatros international Inc.*, [2001] R.R.A. 262, J.E. 2001-478 (C.S.); REJB 2003-42340, J.E. 2003-1058 (C.A.).

*Finney c. Barreau du Québec*, [2004] 2 R.C.S. 17.

*Forget c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, [1993] R.J.Q. 2145, [1993] A.Q. (Quicklaw) no 1081 (C.S.).

*Forte c. Midland Walwyn Capital Inc.*, [1996] R.R.A. 498, J.E. 96-1013 (C.S.).

*Gagné c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, REJB 2003-44173 (C.S.).

*Green Line Investor Services Inc. c. Quin*, J.E. 92-1407 (C.S.); J.E. 96-1493 (C.A.).

*Gregory & Compagny inc. c. Québec (Commission des valeurs mobilières)*, [1961] R.C.S. 584.

*Grondin c. Lefaivre*, [1931] R.C.S. 102.

*Habitations d'Angoulême Inc. c. Lévesque, Beaubien, Geoffrion Inc.*, [1999] R.R.A. 1029, J.E. 99-2362 (C.Q.).

*Hirsch c. Midland Walwin Capital Inc.*, [1998] no AZ-98026330 (C.S.) (Azimut).

*Houle c. Valeurs mobilières Desjardins Inc (Disnat)*, [2000] no AZ-50079980 (C.Q.) (Azimut).

*H.P.Q.R. Inc. c. Nesbitt Burns Inc.*, J.E. 95-1808 (C.S.).

*Immeuble Action Ltée c. Perron*, J.E 95-344 (C.S.).

*Immeubles Jacques Robitaille Inc. c. Lévesque, Beaubien, Geoffrion Inc.*, J.E. 98-1766 (C.S.). (Autorisation d'appel rejetée devant la Cour suprême du Canada.)

*International Paper Company c. Valeurs Trimont Ltée*, [1989] R.J.Q. 1187, J.E. 89-823 (C.A.).

*Jeunes canadiens pour une civilisation chrétienne c. Fondation du Théâtre du Nouveau-Monde*, [1979] C.A. 491.

*Kelly-Masson c. Merrill Lynch Canada Inc.*, J.E. 96-1240 (C.S.).

*Kobin-Risk c. Shore*, J.E. 94-436 (C.S.).

*Kovalik c. Laidley*, [1992] R.R.A. 501 (C.S.).

*Lafferty, Harwood & Partners Ltd c. Bourse de Montréal*, J.E. 93-1339 (C.Q.); J.E. 97-336 (C.A.).

*Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*, [1996] R.J.Q. 2694 (C.S.); [1998] R.J.Q. 765, J.E. 98-728 (C.A.); [2000] 1 R.C.S. 638.

*Lagueux c. Belleau*, [1904] 14 B.R. 219.

*Laidley c. Kovalik*, [1994] R.R.A. 429 (C.A.).

*Langlois c. Groupe Investors*, [2000] no AZ-50076718 (C.Q.) (Azimut).

*Léao c. Financière Banque Nationale Inc.*, [2001] R.R.A. 851, J.E. 2001-1376 (C.Q.).

*Lemay c. A. Renaud Cie*, [1977] R.L. 513 (C.P.).

*Lemay c. Lévesque, Beaubien, Geoffrion Inc.*, J.E. 92-1305 (C.S.); [1997] A.Q. (Quicklaw) no 585 (C.A.).

*Leprohon c. McLeod Young Weir Ltd*, [1986] R.R.A. 279 (C.P.).

*Lévesque c. Allen*, REJB 2002-34339, J.E. 2002-1889 (C.S.).

*Lévesques, Beaubien, Geoffrion Inc. c. Biron*, [2000] R.R.A. 289, J.E. 2000-1174 (C.A.).

*Lévesques, Beaubien Inc. c. Doucet*, [1973] C.S. 201.

*Luppoli c. Mannella*, [1995] R.R.A. 876 (C.S.).

*Mailhot c. Placements Banque Nationale Inc. (Investel)*, REJB 2003-37891, J.E. 2003-723 (C.S.).

*Maizel c. Les conseillers en valeurs Planiges Inc.*, [1997] R.R.A. 615 (C.Q.).

*Marseille c. Bourque*, REJB 2003-40802, J.E. 2003-1048 (C.S.).

*Mastronardi c. Zeppettini*, J.E. 96-2070 (C.S.).

*McLeod Young, Weir Ltée (Scotia McLeod Inc.) c. Mars*, [1994] R.J.Q. 1883, J.E. 94-1202 (C.S.).

*Métivier c. Bernier*, REJB 2003-46748, J.E. 2003-1746 (C.S.).

*Microtec Securi-T Inc. c. Centre d'arbitrage commercial national et international du Québec*, REJB 2003-39494, J.E. 2003-1091 (C.S.); J.E. 2003-1215 (C.A.).

*Midland Doherty Ltd c. Brixi*, (1993) 14 B.L.R. (2d) 152, J.E. 93-780 (C.S.).

*Midland Walwyn Capital Inc. c. Lapointe*, [2000] R.L. 277 (C.S.).

*Mines c. Calumet Investments Ltd*, [1959] C.S. 455.

*Morin c. Blais*, [1977] 1 R.C.S. 570.

*Mount c. Regem*, (1931) 51 B.R. 482.

*Ouellet c. J.T. Gendron Inc.*, [1976] C.S. 721.

*Paquette c. Lévesque, Beaubien Inc.*, [1995] A.Q. (Quicklaw) no 1729 (C.S.).

*Pauloco Inc. c. Midland Walwyn Capital Inc.*, [1998] no AZ-99036058 (C.Q.) (Azimut).

*Pelletier c. Valeurs mobilières Desjardins du Québec*, REJB 2003-41448, J.E. 2003-1219 (C.S.).

*Pemp Inc. c. Leblanc*, [1993] A.Q. (Quicklaw) no 1446 (C.S.); J.E. 95-1727 (C.A.).

*Penfund Capital (No 1) Ltd c. Glopak Inc.*, [2000] A.Q. (Quicklaw) no 3014, J.E. 2000-1803 (C.S.).

*Poirier c. Tassé et Associés Ltée*, [2001] R.R.A. 494, J.E. 2001-666 (C.S.).

*Poulin-Lauzon c. Trimark Inc.*, [1999] no AZ-99036512 (C.Q.) (Azimut).

*Pringle c. Rex*, (1922) 33 B.R. 538.

*Proulx c. Société de Placements & Co.*, [1976] C.A. 121.

*Refco Futures (Canada) Ltd c. Fresaid Enterprises Ltd*, [1993] R.J.Q. 2359, J.E. 93-1522 (C.S.); [1998] R.R.A. 391, J.E. 98-552 (C.A.).

*Résolution Capital c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)*, REJB 2002-36782, J.E. 2003-85 (C.S.); REJB 2002-36807, J.E. 2003-202 (C.A.).

*Richard c. McLeod, Young, Weir Ltd*, J.E. 91-371 (C.Q.).

- Roberge c. Bolduc*, [1991] 1 R.C.S. 374.
- Rosen c. Commission des valeurs mobilières du Québec*, [1976] C.P. 270.
- Rosenthal c. Pithblado*, [1911] B.R. 566.
- Rothschild & Co. c. Duffield*, [1950] R.C.S. 495.
- Scotia McLeod Inc. c. Bourse de Montréal*, [1992] R.J.Q. 1040 (C.S.).
- Senez c. Chambre d'immeuble de Montréal*, [1980] 2 R.C.S. 555.
- Sévigny c. Richardson Greenshield Canada Ltée*, [1988] R.R.A. 655 (C.A.).
- Shore c. Shore*, [1999] R.R.A. 129 (C.S.); [2000] R.R.A. 591 (C.A.).
- Smith c. Savard*, [1962] C.S. 625.
- Sunor Ltée c. Bolton Tremblay Inc.*, J.E. 94-1552 (C.S.).
- Tabak c. Nesbit Burns Ltée*, [2001] R.R.A. 548, J.E. 2001-580 (C.Q.).
- Therrien c. David*, [2002] R.J.Q. 1515, [2002] R.R.A. 668 (C.Q.).
- Trow c. Savard*, [1967] C.S. 154.
- Valeurs Trimont Ltée c. CIP Inc*, J.E. 86-387 (C.S.); [1994] R.D.J. 268 (C.A.).
- Vanhoutte c. Trust Général du Canada*, [1989] R.J.Q. 1602 (C.S.).
- Vézina c. Valeurs mobilières Desjardins Inc.*, [1999] R.R.A. 498, J.E. 99-1141 (C.S.).
- Villiard c. Matton*, [1999] no AZ-99026631 (C.S.) (Azimut).
- Wall Street Clearing Co. c. Retter*, J.E. 94-1015 (C.S.).
- Walter Securities Ltd c. Commission des valeurs mobilières du Québec*, [1976] C.P. 261.
- Wood Gundy Inc. c. Giroux-Gameau*, D.T.E. 94T-1251(C.S.); [1997] R.R.A. 962, J.E. 97-2027 (C.A.).

### **Alberta**

- B.P.I. Ressources Ltd c. Merrill Lynch Canada Inc.*, [1986] A.J. (Quicklaw) no 536 (Q.B.).
- Painchaud c. Yorkton Securities Inc.*, (1995) 165 A.R. 371 (C.A.); [1995] S.C.C.A. (Quicklaw) no 251 (C.S.C.).

*Pankurst c. Gairdner & Co.*, (1960) 25 D.L.R. (2d) 515 (Alta.S.C.(A.D.)).

*Penner c. Yorkton Continental Securities Inc.*, [1996] A.J. (Quicklaw) no 278 (Q.B.).

*Vanderburgh c. ScotiaMcLeod Inc*, [1992] A.J. (Quicklaw) no 715 (Q.B.).

### **Colombie Britannique**

*Canson Enterprises Ltd c. Boughton & Co.*, [1991] 3 R.C.S. 534.

*Central B.C. Planers Ltd c. Hocker*, (1970) 10 D.L.R. (3d) 689 ( B.C.C.A.); (1971) 16 D.L.R. (3d) 368n (C.S.C.).

*Cooper c. Hobart*, [2001] 3 R.C.S. 537.

*Dixon c. Deacon Morgan McEwen Easson*, [1990] B.C.J. (Quicklaw) no 1043 (S.C.).

*Fales c. Wohlleben (succession)*, [1977] 2 R.C.S. 302.

*Global Securities Corp. c. British Columbia Securities Commission*, [2000] 1 R.C.S. 494.

*Hazlewood c. West Coast Securities Ltd*, (1974) 49 D.L.R. (3d) 46 (S.C.); (1976) 68 D.L.R.(3d) 172 (C.A.).

*Higgins c. Edington*, [1987] B.C.J. (Quicklaw) no 46 (S.C.).

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

*HongKong Bank of Canada c. Richardson Greenshields of Canada*, [1989] B.C.J. (Quicklaw) no 34 (S.C.); [1990] B.C.J. (Quicklaw) no 1721 (C.A.).

*Huff c. Price*, [1988] B.C.J. (Quicklaw) no 644 (S.C.); [1988] B.C.J. (Quicklaw) no 2044 (S.C.); (1990) 76 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 138 (C.A.); [1993] B.C.J. (Quicklaw) no 186 (C.A.).

*International Futures Ltd c. Sanford*, [1981] B.C.J. (Quicklaw) no 926 (S.C.); [1981] B.C.J. (Quicklaw) no 1623 (S.C.).

*Kripps c. Touche Ross & Co*, (1990) 52 B.C.L.R. (2d) 291 (S.C.).

*R. c. Kelly*, [1992] 2 R.C.S.170.

*Royal Bank c. Mack*, [1932] 1 D.L.R. 753 (C.S.C.).

*Secord c. Global Securities Corp.*, [2000] B.C.J. (Quicklaw) no 2096 (S.C.).

*Sunderland c. Solloway Mills & Co.*, [1931] W.W.R. 393 (B.C.C.A.).

*Turcotte c. Global Securities Corp.*, [2000] B.C.J. (Quicklaw) no 1667 (S.C.); [2001] B.C.J. (Quicklaw) no 56 (S.C.).

*Volkers c. Midland Doherty Ltd*, (1985) 62 B.C.L.R. 131 (C.A.).

### **Manitoba**

*Dominion Securities Ltd c. Glazerman*, (1983) 22 B.L.R. 98 (Man. Q.B.).

*Greenkow c. Merrill Lynch and MacFadden*, (1983) 23 Man. R. (2d) 54 (Q.B.).

*Regina c. W. McKenzie Securities Ltd*, (1966) 56 D.L.R. (2d) 56 (Man. C.A.).

### **Nouveau-Brunswick**

*Mockler c. Merrill Lynch Canada Inc.*, [1995] N.B.J. (Quicklaw) no 103 (Q.B.); [1996] N.B.J. (Quicklaw) no 66 (C.A.).

### **Nouvelle-Écosse**

*Connolly c. Walwyn Stodgell Cochran Murray Ltd*, [1991] N.S.J. (Quicklaw) no 101 (S.C.(T.D.)); [1992] N.S.J. (Quicklaw) no 241 (S.C.(T.D.)); [1992] N.S.J. (Quicklaw) no 661 (S.C.(T.D.)); [1993] N.S.J. no 191 (C.A.).

*Elderkin c. Merrill Lynch, Royal Securities Ltd*, (1977) 80 D.L.R. (3d) 313 (N.S.S.C. (A.D.)).

*Nova Recreation Development Ltd c. Merrill Lynch Royal Securities Ltd*, (1976) 22 N.S.R. (2d) 458 (S.C.(T.D.)).

*T.C. Glennie c. McD & C. Holdings Ltd*, [1935] R.C.S. 257.

*Williamson c. Williams*, [1996] N.S.J. (Quicklaw) no 354 (S.C.); [1997] N.S.J. (Quicklaw) no 261 (C.A.); [1998] N.S.J. (Quicklaw) no 498 (C.A.).

### **Ontario**

*A.F. Francis and Company Ltd c. Onhausser*, [1953] O.W.N. 181 (Co. Ct.).

*Ames c. Fry Mills-Spence Securities Ltd*, (1976) 10 O.R. (2d) 203 (H.C.J.).

*Bishop c. Richardson Greenshields of Canada Ltd*, (1993) 50 C.P.R. (3d) 66 (Ont. Gen.Div.).

*Balckburn c. Midland Walwyn Capital Inc.*, [2003] O.J. (Quicklaw) n° 621 (Sup.Ct.); [2005] O.J. (Quicklaw) n° 678 (C.A.); en appel devant la Cour suprême du Canada.

*Burke c. Cory*, (1959) 19 D.L.R. (2d) 252, [1959] O.W.N. 129 (C.A.); (1959) 19 D.L.R. (2d) 252 (C.A.).

*Carom c. Bre-X Minerals Ltd*, [1998] O.J. (Quicklaw) no 4496 (Gen.Div.).

*Chesebrough c. Willson*, [2001] O.J. (Quicklaw) no 940 (Sup. Ct.); [2002] O.J. (Quicklaw) no 4299 (C.A.).

*Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)*, [2001] 2 R.C.S. 132.

*Kopriva c. Merrill Lynch Canada Inc.*, [1996] O.J. (Quicklaw) no 2435 (Gen.Div.); [1998] O.J. no 5014 (C.A.).

*Laskin c. Bache & Co*, [1972] 1 O.R. 465 (C.A.).

*Lockwood c. Nesbitt Burns Inc.*, [2000] O.J. (Quicklaw) no 2857 (Sup.Ct.).

*Maghun c. Richardson Securities of Canada Ltd*, [1984] O.J. (Quicklaw) no 455 (S.C.H.C.J.); (1986) 58 O.R. (2d) 1 (C.A.).

*Morgis c. Thomson Kernaghan & Co.*, [2002] O.J. (Quicklaw) n° 4057 (Sup. Ct.); [2003] O.J. (Quicklaw) n° 2504 (C.A.). La Cour suprême a refusé d'entendre l'appel. *Bulletin de la Cour suprême du Canada*, 2004, p. 596.

*Multiple Access Ltd c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161.

*Nesbitt Thomson Deacon Inc. c. Haupt*, [1992] O.J. (Quicklaw) no 552 (Gen.Div.).

*Parks c. Midland Walwyn Capital Inc.*, [1995] O.J. (Quicklaw) no 2073 (Gen.Div.), [1998] O.J. no 1038 (C.A.).

*Picavet c. Bache & Co*, (1973) 30 D.L.R. (3d) 136 (Ont. C.A.).

*Pielsticker and Draper Dobie & Co. c. Gray*, [1947] 3 D.L.R. 249 (Ont. C.A.).

*Rex c. Marvo System of Dry Cleaning Ltd*, [1935] D.L.R. 560 (Ont. Sup.Ct.).

*R.H. Deacon & Co. Ltd c. Varga*, (1973) 30 D.L.R. (3d) 653 (Ont. C.A.).

*Ryder c. Osler, Wills, Bickle Ltd*, (1985) 49 O.R. (2d) 609 (H.C.J.).

*Scherer c. Zacks*, [1952] 4 D.L.R. 503 (Ont. H.C.J.).

*Sradarev c. McLeod Young Weir Ltd*, [1992] O.J. (Quicklaw) no 70 (Gen.Div.).

*Varcoe c. Sterling*, (1992) 7 O.R. (3d) 204 (Gen. Div.); (1992) 10 O.R. (3d) 574 (C.A.); [1992] 3 R.C.S. viii.

*Zagha c. Kingwest Securities Ltd*, (1982) 17 B.L.R. 261 (Ont. S.C.(A.D.)).

*Zraik c. Levesque Securities Inc.*, [1999] O.J. (Quicklaw) no 2263 (Sup.Ct.); [2001] O.J. (Quicklaw) no 5083 (C.A.).

### **Saskatchewan**

*Franklin c. Richardson Greenshields of Canada Ltd*, (1988) 3 W.W.R. 205 (Sask.Q.B.); (1989) 5 W.W.R.479 (Sask.C.A.).

*Hugie c. R.B.C. Dominion Securities Inc.*, [1993] S.J. (Quicklaw) no 377 (Q.B.).

*Lukey c. Ruthenian Farmers Elevator Company*, [1924] R.C.S. 56.

### **Terre-Neuve**

*Bank of Montreal c. Wood Gundy Ltd*, (1983) 22 B.L.R. 35 (Nfld. S.C.(T.D.)).

### **Autres décisions**

*Forget c. Baxter*, [1900] A.C. 467.

*Hedley Byrne & Co c. Heller & Partners Ltd*, [1964] A.C. 465.

*John Deere Plow Company Ltd c. Wharton*, [1915] A.C. 330.

*Lymburn c. Mayland*, [1932] A.C. 18.

*Nocton c. Ashburton*, [1914] A.C. 932.

*Ogilvie c. West Australian Mortgage and Agency Corporation*, [1896] A.C. 257.

### **Décisions disciplinaires**

ACCOVAM, *Motifs de la décision pour l'audience disciplinaire de Paul Joseph Paliotti*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Enforcement/DecisionsDisciplinaryHearings/DDH200409280\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Enforcement/DecisionsDisciplinaryHearings/DDH200409280_fr.pdf)>

*Bourse de Montréal c. Morin*, (23 novembre 2004) Comité disciplinaire, dossier 01-ENO-567-DISC, en ligne : Bourse de Montréal <[http://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/041123\\_decision\\_disciplinaire\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_publications_fr/041123_decision_disciplinaire_fr.pdf)>

### **Sentences arbitrales**

*Sentence arbitrale 97-0102*, rendue le 4 avril 1997 par le CCAC (Montréal).

*Sentence arbitrale 97-0201*, rendue le 14 mai 1997 par le CCAC (Montréal).

*Sentence arbitrale 97-0202*, rendue le 3 avril 1997 par le CCAC (Brossard).

*Sentence arbitrale 99-0402*, rendue le 31 août 1999 par le CCAC (Montréal).

*Sentence arbitrale 01-0202*, rendue le 28 juin 2001 par le CCAC (Québec).

### Décisions et sentences américaines

*Cass v. Shearson Lehman Hutton*, NASD Arbitration No 91-01484, 1994 WL 1248585 (January 31, 1994).

*Mitsubishi Motor v. Soler Chrysler-Plymouth*, 473 U.S. 614 (1985).

*Peterzell v. Charles Schwab & Co.*, NASD Arbitration no 88-02868, 1991 WL 202358 (June 17, 1991).

*Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express Inc.*, 490 U.S. 477 (1989).

*Shearson/American Express Inc. v. McMahon*, 482 U.S. 220 (1987)

*Wilko v. Swan*, 346 U.S. 427 (1953).

### Doctrine

#### Monographie et Rapports

ALBOINI, V.P., *The 1997 Annotated Ontario Securities Act*, Toronto, Carswell, 1996.

AMERICAN BAR ASSOCIATION- Subcommittee on Broker-Dealer Litigation, *Broker-Dealer Litigation 1995 Annual Survey*, American Bar Association, 1996.

ANTAKI, N.N., *Le règlement amiable des litiges*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998.

APOLON, G., M.-E BONNEVILLE et M. PARÉ, *L'arbitrage entre un courtier en valeurs mobilières et son client*, Travail remis à la Revue juridique (Concours), Faculté de droit de l'Université Laval, Février 2000.

ASSMANN, H.-D., *The Broker-Dealer's Liability for Recommendations: Under the US Securities Laws and the Suitability Rules of Self-Regulatory Organizations*, Berne, Peter Lang, 1982.

ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN, *Rapport du Groupe de travail de l'Association du barreau canadien sur les solutions de rechange au règlement des conflits : une perspective canadienne*, Ottawa, Association du Barreau canadien, 1989.

BARREAU DE MONTRÉAL, *Rapport du Comité ad hoc sur les frais - LES MODIFICATIONS REQUISES AUX RÉGIMES DE L'ATTRIBUTION DES COÛTS DE LITIGES, DES DOMMAGES EXEMPLAIRES, DE L'INCITATION AUX RÈGLEMENTS RAISONNABLES ET EXPÉDITIFS, ET DE FINANCEMENT DE LITIGE*, Déposé le 7 mai 2004, Version corrigée le 2 septembre 2004, en ligne : Barreau de Montréal <<http://www.barreau.qc.ca/montreal/loads/Rapport%20Comité%20sur%20les%20frais.pdf>>

BAUDOUIIN, J.-L. et P.-G. JOBIN, *Les obligations*, 5<sup>ème</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998.

BAUDOIN, J.-L. et P. DESLAURIER, *La responsabilité civile*, 6<sup>ème</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2003.

BAUDOIN, J.-L. et P. DESLAURIER (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : Aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999.

BEAUDOIN, L.I., *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994.

CAMOUS, E., *Règlements non-juridictionnels des litiges de la consommation – Contribution critique à l'analyse des modes alternatifs de règlement des conflits*, Paris, L.G.D.J., 2002.

CANTIN CUMYN, M., *L'administration du bien d'autrui*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000.

CANTIN CUMYN, M. (dir.), *La fiducie face au trust dans les rapports d'affaires*, Bruxelles, Bruylant, 1999.

CHAKROUN, M., *L'arbitrage dans le secteur des valeurs mobilières au Québec*, Mémoire de Maîtrise, Québec, Faculté des études supérieures, Université Laval, 2001.

COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, *Rapport final du Comité d'étude de cinq ans- Examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)*, Toronto, 2003, en ligne : Ontario Securities Commission < <http://www.osc.gov.on.ca/fr/5yrsecuritiesreview.pdf>>

COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS, « Rapport préliminaire du comité d'étude de cinq ans, Examen de la *Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)* », (29 mai 2002), en ligne : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <<http://www.osc.gov.on.ca>>

ELLIS, M.V., *Fiduciary Duties in Canada*, Toronto, Carswell, 2000.

FABRE-MAGNAN, M., *De l'obligation d'information dans les contrats – Essai d'une théorie*, Paris, Librairie Générale de droit et de jurisprudence, 1992.

FERLAND, D., et B. EMERY (dir.), *Précis de procédure civile du Québec*, vol.1, 3<sup>ème</sup> éd., Montréal, Éditions Yvon Blais, 1997.

FRIDMAN, G.H.L., *The Law of Contract in Canada*, 3e éd., Scarborough, Carswell, 1994.

FORGET, G., *Introduction au droit américain des valeurs mobilières*, Scarborough, Carswell, 1999.

GÉLINAS, A., *Le financement public au Québec : La protection des investisseurs face aux besoins de capitaux des entreprises*, Thèse de doctorat, t.1 & 2, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 1994.

GILLEN, M.R., *Securities Regulation in Canada*, 2e éd., Scarborough, Carswell, 1998.

GOULET, M., *Le droit disciplinaire des corporations professionnelles*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1993.

GRUPE DE TRAVAIL SUR L'ACCESSIBILITÉ À LA JUSTICE, *Rapport du Groupe de travail sur l'accessibilité à la justice – Jalons pour une plus grande accessibilité à la justice*, Québec, Ministère de la justice, 1991.

HOLLAND, A. et X. LINANT DE BELLEFONDS, *L'arbitrage et la médiation*, Paris, Presses Universitaires de France, 2003.

INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite*, Toronto, Publication de l'Institut canadien des valeurs mobilières, 2001.

JOHNSTON, D. et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 2e éd., Toronto, Butterworths, 1998.

JOHNSTON, D. et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 3e éd., Toronto, Butterworths, 2003.

LEFEBVRE, B., *La bonne foi dans la formation du contrat*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998.

LINDEN, A.M., *La responsabilité civile délictuelle*, 6ème éd., vol. 1, Ottawa, Centre franco-ontarien de ressources pédagogiques, 2001.

MacINTOSH, J.G. et C.C. NICHOLLS, *Essentials of Canadian Law: Securities Law*, Toronto, Irwin Law, 2002.

MCCARTHY TÉTRAULT, *Annotated Ontario Securities Legislation*, 18e éd., North York, CCH, 1998.

NICHOLLS, C.C., *Corporate Finance and Canadian Law*, Scarborough, Carswell, 2000.

OLSON, R.J., *Securities Litigation*, Matériel préparé dans le cadre du Continuing Legal Education Seminar, qui s'est tenu à Vancouver le 2 décembre 1988.

OOSTERHOFF, A.H. et E.E. GILLESE, *Text, Commentary and Cases on Trust*, Scarborough, Carswell, 1992.

OPPETIT, B., *Théorie de l'arbitrage*, Paris, Presses universitaires de France, 1998.

POIRIER, S., *La discipline professionnelle au Québec, principes législatifs, jurisprudentiels, et aspects pratiques*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998.

POPOVICI, A., *La couleur du mandat*, Montréal, Thémis, 1995.

ROMAIN, J.-F., *Théorie critique du principe général de bonne foi en droit privé*, Bruxelles, Bruylant, 2000.

STOMBERG, G., *Regulatory Strategies for the Mid-'90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, Ontario, Ontario Securities Commission, 1995.

SURET, J.-M et C. CARPENTIER, *Réglementation des valeurs mobilières au Canada, Document de travail préparé pour la Commission des valeurs mobilières du Québec*, 2003, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec <<http://www.cvmq.com/fr/publi/Reglementation%20valeurs%20mobilières%203.pdf>>

THÉRIAULT, M. et P. FORTIN, *Droit des valeurs mobilières au Québec*, feuilles mobiles, vol.2, Montréal, Wilson & Lafleur, 1992.

THÉVENOZ, L. (dir.), *Aspects juridiques de la gestion de fortune : Actes de la conférence internationale du 17 octobre 1997 à Genève*, Berne, Staempfli Editions, 1999.

THUILLEAUX, S. *L'arbitrage commercial au Québec, Droit interne- Droit international privé*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1991.

VAUPLANE, H. et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Litec, 2001.

VENON, J.-P., *Marchés financiers : Règles du jeu et responsabilité des intermédiaires*, Montréal, Société éducative financière internationale (SÉFI), 1990.

### **Périodiques et articles parus dans un recueil d'études**

ABRA, D.N., « Legal and Financial Advisors », dans WRIGHT, W.S. et R.B. McNICOL (dir.), *The expanding frontiers of liability & responsibility*, Winnipeg, Law Society of Manitoba, Legal Studies Dept., 1996, p.250.

ALINCE, P., « The broker as Fiduciary », [1987] S.C.R.R. 81.

ANISMAN, P., « The Proposal for a Security Market Law for Canada : Purpose and process », (1981) 19 *Osgoode Hall L.J.* 329.

ANISMAN, P. et P.W. HOGG, « Les aspects constitutionnels de la législation fédérale sur les valeurs mobilières », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnement et services Canada, 1979, p.147.

ANTAKI, N.N., « L'arbitrage commercial : Concept et définitions », [1987] C.P du N. 485.

ANTAKI, N.N., « L'arbitrage des différends dans le secteurs des valeurs mobilières aux Etats-Unis », dans *Développements récents en droit des valeurs mobilières (1992)*,

Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p.131.

BEAUDOIN, L.I., « La gestion du portefeuille pour autrui et les dispositions nouvelles du Code civil du Québec », (1989) 68 *R. du B. can.* 480.

BERNARD, M.R., « The Invincible Investment Dealer », [1983-84] *Meredith Mem. Lect.* 134.

BLACK, B., «The Irony of Securities Arbitration Today: Why do Brokerage Firms Need Judicial Protection? », (2003) 72 *U.Cin.L.Rev.* 415.

BLACK, B. et J.I. GROSS, « Making it Up as They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration », (2001-2002) 23 *Cardozo L. Rev.* 991.

BOOTH, R.A., « The Suitability Rule, Investor Diversification, and Using Spread to Measure Risk », (1999) 54 *Bus. Law.* 1599.

BRIERLEY, J.E.C., « Une loi nouvelle pour le Québec en matière d'arbitrage », (1987) 47 *R. du B.* 259.

BROWN, D.A., «Regulating Financial Services: Realigning Federal-Provincial Responsibilities», (1991) 31 *Can.Bus.L.J.* 258.

CANTIN-CUMYN, M., « De l'administration du bien d'autrui », (1988) 3 *C.P. du N.* 293.

CARSON, J., « Striking a Balance: The Changing Role of the SRO », dans INSIGHT CONFERENCE, *Ethics and Self-Regulation in the Brokerage Industry*, Toronto, Insight Press, 1995, p.103.

CATALA, P., et G. FLECHEUX, « Avant-propos », dans CHEVALIER, P., Y. DESDEVISES et P. MILBURN (dir.), *Les modes alternatifs de règlement des litiges : les voies nouvelles d'une autre justice*, Paris, La documentation française, 2003, p. 7.

CHAKROUN, M., « La procédure spécialisée en valeurs mobilières de l'arbitrage institutionnel au Québec », (2002) 104 *R. du N.* 231.

CIMON, P., « Le contrat d'entreprise ou de service, article 2098 à 2129 », dans *La réforme du Code civil*, t. II, Ste-Foy, Les Presse de l'Université de Laval, 1993, p.797.

CIMON, P. et C. ROY, « Le mandat », dans Collection de droit 2000-2001, École du Barreau du Québec, vol. 6, *Contrats, prescription, sûreté et publicité des droits*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p. 59.

COLEMAN, W.D. «Self-regulation in the Canadian Securities Industry: A study of the Investment Dealers Association», (1989) 32 *Can. Pub. Adm.* 503.

CONNELLY, M.Q., «L'inscription des participants au marché des valeurs mobilières au Canada », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une*

*loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnement et services Canada, 1979, p.1425.

CÔTÉ, P.-P., «The Brokerage Function in the Securities Industry, Civil Liability and Investor Protection. Outline», (1975) 10 *R.J.T.* 255.

CRÊTE, R., « Certaines lacunes de la Loi sur les valeurs mobilières à la lumière de l'affaire Paul Martin », (1990) 50 *R.du B.* 812.

CRÊTE, R., « L'appréciation de l'intérêt public dans le marché des valeurs mobilières », dans *Développements récents en droit commercial (1992)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 21.

CRÊTE, R. et S. ROUSSEAU, « Certains pouvoirs de la Commission des valeurs mobilières du Québec vus sous un angle constitutionnel », (1994) 28 *R.J.T.* 1.

DANIELS, R.J., « How Broke is the System of Provincial Securities Regulation? », [Printemps 1992] *Can. Inv. Rev.* 89.

DESLAURIERS, P., « Commentaires généraux », dans Collection de droit 2000-2001, École du Barreau du Québec, vol. 4, *Responsabilité*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p.89.

DESCHAMPS, P., « Les conditions générales de la responsabilité civile du fait personnel » dans Formation professionnelle du Barreau du Québec, *Responsabilité*, Collection de droit, vol. 4, Éditions Yvon Blais, 2000-2001, p. 15.

DEY, P. et S. MAKUCH, « Surveillance gouvernementale des organismes autorégulateurs dans l'industrie des valeurs mobilières au Canada », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnement et services Canada, 1979, p.1584.

DONEY, B.E., « The Role of Compliance », dans INSIGHT CONFERENCE, *Ethics and Self-Regulation in the Brokerage Industry*, Toronto, Insight Press, 1995, p.51.

DOYON, J.-M., « Droit, Loi et Équité », (1995) 26 *R.G.D.* 315.

DUNBAR, F.C. et V.M. JUNEGA, « Economic Analysis in Broker/Dealers Disputes », dans D.E. ROBBINS (dir.), *Securities Arbitration 1991*, New York, Practising Law Institutes, 1991, p. 777.

FABIEN, C., « Le nouveau cadre contractuel de l'exercice des professions » dans A. Poupart (dir.), *Le défi du droit nouveau pour les professionnel: Le Code civil et la réforme du Code des professions: les Journées Maximilien-Caron (1994)*, Thémis, Montréal, 1994, p.73.

FABIEN, C., « Le nouveau droit du mandat », dans *La réforme du Code civil*, t.2, Ste-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 881.

FAGET, J., « La judicisation de la médiation », dans CHEVALIER, P., Y. DESDEVISES et P. MILBURN (dir.), *Les modes alternatifs de règlement des litiges : les voies nouvelles d'une autre justice*, Paris, La documentation française, 2003, p. 75.

FRIEDMAN, G.H., « Arbitrating Your Case under the Securities Rules of the American Arbitration Association », (1988) 43 *Arb. J.* 23.

GAGNON, A., « Le Québec se joint aux autorités canadiennes en valeurs mobilières pour protéger les investisseurs », (2002) 14(3) *Le Monde juridique* 3.

GELLHORN, W., « Occupational Licensing - A National Dilemma », (1959) 109 *J. Accountancy* 39.

GIROUX, G., « Les sanctions civiles ouvertes à l'épargnant dans le cas d'opérations effectuées sans prospectus ou sans note d'information », (1989) 49 *R. du B.* 211.

GOLANN, D., « Taking ADR to the Bank : Arbitration and Mediation in Financial Services Disputes », (1989) 44 *Arb. J.* 3.

GRUNDFEST, J.A., « Internationalization of the World's Securities Market: Economic Causes and Regulatory Consequences », [1990] 4 *Journal of Financial Services Research* 349.

HARRIS, A.D., « Securities Regulatory Structure in Canada: The Way Forward », (2003) 28 *Can.Bus.L.J.* 57.

HESLER, W., « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières : Une image plus claire à la lumière de la jurisprudence récente », dans *Droits de la personne : Solidarité et bonne foi : Actes des Journées strabourgeoises de l'Institut canadien d'études juridique supérieures*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p.337.

HONSBERGER, J., « Les fautes des courtiers en valeurs mobilières et les moyens de protection », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnement et services Canada, 1979, p.1686.

JAMES, S.R., « Arbitration in the Securities Field : Does the Present System of Arbitration Between Small Investors and Brokerage Firms Really Protect Anyone? », (1995-96) 21 *Jour. Corp.L.* 363.

JAY-GOLDMAN, M., « The Relationship Between Investment Dealer and Margin Client : A Canadian Perspective », (1990) 19 *Man. L.J.* 260.

JERVIS, P.R., « Civil Liability That May Be Faced When Advising », dans INSIGHT CONFERENCE, *Ethics and Self-Regulation in the Brokerage Industry*, Toronto, Insight Press, 1995, p.149.

JOBIN, P.-G., « La violation d'une loi ou d'un règlement entraîne-t-elle la responsabilité civile? », (1984) 44 *R. du B.* 222.

- JOBIN-LABERGE, O., « Norme, infraction et faute civile », dans *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire (2000)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p.31.
- JOUBERT, C., « Gestion de portefeuille : Point de vu d'un courtier », dans *Congrès 1982- Association de planification fiscale et successorale 368*.
- KATSORIS, C.N., « The Arbitration of a Public Securities Dispute », (1984-85) 53 *Fordham L. Rev.* 279.
- KATZ, R.N., « Industry Self-Regulation : A Viable Alternative to Government Regulation », dans KATZ, R.N. (éd.), *Protecting the Consumer Interest – Private Initiative and Public Response*, Cambridge, Ballinger Publishing Company, 1976.
- LALANDE, M., « Le courtier mandataire », (1994) 2 *Repères* 68.
- LEMOYNE, D.R. et R.G. THIBAUDEAU, « La responsabilité des courtiers en valeurs mobilières au Québec », (1991) 51 *R. du B.* 503.
- LIPTON, D.A., « Discovery Procedures and the Selection and Training of Arbitrators : A Study of Securities Industries Practices », (1988) 26 *Am. Bus. L.J.* 435.
- LOGAN, R.H. et J.S. YOUNG, « Securities Arbitration », (1995) 21 *Litigation* 38.
- LOWENFELS, L.D. et A.R. BROMBERG, «Beyond Precedent : Arbitral Extensions of Securities Law », (2002) 57 *Bus. Law.* 999.
- LOWENFELS, L.D. et A.R. BROMBERG, «Suitability in Securities Transactions », (1999) 54 *Bus. Law.* 1557.
- LUCAS de LEYSAC, C. « L'obligation de renseignements dans les contrats », dans LAGARDE, P. et Y. LOUSSOUARN, *Information en droit privé*, Paris, Librairie Générale de droit et de jurisprudence, 1978, p. 305.
- LUSARDI, R.A., « Enforcement of Arbitration Agreements in Securities Fraud Disputes », (1988-89) 41 *Rutgers L. Rev.* 541.
- MASUCCI, D., «Securities Arbitration – A Success Story: What Does the Future Hold?», (1996) 31 *Wake Forest L. Rev.* 183.
- McCAMUS, J.D., « Prometheus Unbound: Fiduciary Obligation in the Supreme Court of Canada », (1997) 28 *Can. Bus. L.J.* 107.
- McCAMUS, J.D., « The Evolving Role of Fiduciary Obligation », [1998-99] *Meredith Mem. Lect.* 171.
- MICHAEL, D.C., « Federal Agency Use of Audited Self-Regulation as a Regulatory Technique », (1995) 47 *Admin. L. Rev.* 171.

MILLER, S.S., « Self-Regulation of the Securities Markets: A Critical Examination », (1985) 42 *Wash. & Lee L. Rev.* 853.

NELSON, G., « The Unclear "Clear and Unmistakable" Standard: Why Arbitrators, Not Courts, Should Determine Whether a Securities Investor's Claim is Arbitrable », (2001) 54 *Vand. L.Rev.* 591.

NICHOLS, C., « Arbitrator Selection at the NASD: Investor Perception of a Pro-Securities Industry Bias », (1999-2000) 15 *Ohio St. J. on Disp. Resol.* 63.

OKEKE, E.C., « Arbitration of Federal Securities Claim », (1999) 15 *Arb. Int.* 267.

OLIVIER, A., « Investment Advice, Professional Liability and the Certainty of Damages in the Civil Law: An Analysis of the *Bélanger* and *Bazin* Cases », (1998) 29 *Can. Bus. L.J.* 453.

OLIVIER, J.J., *Les avantages de l'autoréglementation pour le public*, Conférence prononcée au Manoir Richelieu, Québec, 18 juin 2001, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Media/AnnualConf/2001/Speeches/2001OpenAddress\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Media/AnnualConf/2001/Speeches/2001OpenAddress_fr.pdf)>

PACCES, A.M., « Financial Intermediation in the Securities Markets Law and Economics of Conduct of Business Regulation », (2000) 20 *Int'l Rev. L. & Econ.* 479.

PAQUETTE, G., « Les recours civils en vertu des lois sur les valeurs mobilières », dans *Développements récents en droit des valeurs mobilières (2002)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p.193.

PASKELL-MEDE, M., « Gare à l'obligation fiduciaire », (janvier-février 2002) *C.A. Magazine.com*, en ligne : [Camagazine.com](http://www.camagazine.com) <[http://www.camagazine.com/index.cfm/cj\\_id/6766/la\\_id/2.htm](http://www.camagazine.com/index.cfm/cj_id/6766/la_id/2.htm)>

PEPIN, G., « Concordances et dissonances entre les fautes civiles et déontologique », dans Poupard, A. (dir.), *Le défi du droit nouveau pour les professionnels: Le Code civil et la réforme du Code des professions : les Journées Maximilien-Caron (1994)*, Thémis, Montréal, 1994, p.105.

POIRIER, S., « L'objectif de protection du public : quand la fin justifie les moyens – Variation sur un thème », dans *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire (2005)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 119.

PRESS, M.J., « Arbitration of Claims Under the *Securities Exchange Act of 1934*: Is Exclusive Jurisdiction Still Justified? », (1997) 77 *Boston U.L.Rev.* 629.

PRIEST, M., « The Privatization of Regulation : Five models of Self-Regulation », [1997-98] 29 *R.D. Ottawa* 233.

PRUJINER, A., « L'arbitre et l'amiable composition », dans *Développements récents en arbitrage civil et commercial (1997)*, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, Cowansville, Éditions, Yvon Blais, p. 27.

RABY, S., « L'obligation fiduciaire du courtier en valeurs mobilières », (1999) 2 *R.C.L.F.* 207.

RATNER, D.L., « Self-Regulatory Organisation », (1981) 19 *Osgoode Hall L.J.* 368.

RENÉ, J.-C., « La responsabilité professionnelle des comptables : développements récents », (1991) 51 *R. du B.* 395.

REYNOLDS, J.L., «Excerpt -- On Guard for Whom?», Décembre 2004, *Canadian Business*, en ligne : Self-Regulatory Organization in the Canadian Securities Industry, <<http://regulators.itgo.com/PI/1508.htm>>

ROGERS, R.J., « Securities Arbitration in B.C.: A Solution in Search of a Problem? », (1997) 55 *The Advocate* 53.

ROMANO, S.A., « Self-Regulation in the Securities Industry-A Regulatory Perspective », dans INSIGHT CONFERENCE, *Ethics and Self-Regulation in the Brokerage Industry*, Toronto, Insight Press, 1995, p.23.

ROUSSEAU, S. et R. CRÉTE, « L'environnement législatif québécois au regard du projet d'adoption d'un régime statutaire de responsabilité civile dans le contexte du marché secondaire des valeurs mobilières », (1999) 59 *R. du B.* 629.

ROY, N., « Le fédéralisme canadien sous l'œil de la concurrence réglementaire—Le cas des mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat » dans CRÉTE, R. (dir.), *Les mesures défensives en matière d'offres publiques d'achat au Canada*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1991, p.253.

RUDER, D.S., « Securities Arbitration in the Public Interest : The Role of Punitive Damages », (1997) 92 *Nw. U.L.Rev.* 69.

SCHLEIN, M., « Compensation: Conflicts of Interest and Industry Trends », dans INSIGHT CONFERENCE, *Ethics and Self-Regulation in the Brokerage Industry*, Toronto, Insight Press, 1995, p.43.

SMITH, J.D., «Rethinking a Broker's Legal Obligations to its Customers- The Dramshop Cases», (2002) 30 *Sec. Reg. L.J.* 51.

SMITH, L., « Case Comments. Fiduciary Relationships -Arising in Commercial Contexts-Investment Advisors: *Hodgkinson v. Simms* », (1995) 74 *R. du B. can.* 714.

SPENCE, J.M., «The Court as an Instrument for Securities Regulation » dans *The Future of Corporation Law: Issues and Perspectives- Papers presented at the Queen's Annual Business Law Symposium*, Toronto, Carswell, 1999, p.92.

SPIRO, S., «Securities Salesmen Investor Protection, and Professional Responsibility », (1970) 8 *Osgoode Hall L.J.* 431.

STEINBERG, M.I., «Securities Litigation », (1999) 26 *Sec. Reg. L.J.* 117.

STIPANOWICH, T.J., « Punitive Damages and the Consumerization of Arbitration », (1998) 92 *Nw.U.L.Rev.* 1.

TREMBLAY, R., « Commentaires des articles du Code civil et du Code de procédure civile en matière d'arbitrage », (1988) 90 *R. du N.* 394.

TREMBLAY, R., « Commentaires des articles du Code civil et du Code de procédure civile en matière d'arbitrage », (1988) 90 *R. du N.* 536

TRUDEL, P., « Les effets juridiques de l'autoréglementation », [1989] 19 *R.D.U.S.* 249.

VAN HOUTTE, H., « Consommateur et arbitrage », [1978] 2 *Rev. Arb.* 197.

WARDLE, P.C., « Playing the Market: An Exploration of Stockbrokers' Liability for Clients' Loses », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 323.

### Bulletins et autres documents

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, « Demande de reconnaissance de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) à titre d'organisme d'autoréglementation », Vol. 1, no 10 *Bulletin de l'autorité des marchés financiers* 64, en ligne : Autorité des marchés financiers <<http://www.lautorite.qc.ca/bulletin-publications/bulletin-agence/bul-infogenerale-v1n10.pdf>>

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *L'ACCOVAM : Notre rôle et notre responsabilité*, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, en ligne : <[http://www.ida.ca/about/roles\\_fr.asp](http://www.ida.ca/about/roles_fr.asp)>

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Ligne directrice sur les sanctions disciplinaires*, Janvier 2003, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Enforcement/PenaltyGuidelines\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Enforcement/PenaltyGuidelines_fr.pdf)>

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Processus disciplinaire de l'ACCOVAM*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Regulation/Discipline\\_fr.asp](http://www.ida.ca/Regulation/Discipline_fr.asp)>

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Profil de l'industrie canadienne des valeurs mobilières*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/indinssues/indprofile\\_fr.asp](http://www.ida.ca/indinssues/indprofile_fr.asp)>

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Statistiques sur l'arbitrage*, en ligne : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières <[http://www.ida.ca/Files/Enforcement/ArbitrationStatistics\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Enforcement/ArbitrationStatistics_fr.pdf)>

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Communiqué, *L'autorité des services financiers reconnaît l'ACCOVAM comme OAR*, 19 juillet 2004, en ligne : Autorité des

services financiers <<http://www.lautorite.qc.ca/salle-de-presse/communiqués-presse/2004/communique-3556/fr/Communiqué%2055%20F.pdf>>

« Avis de la Commission sur le recyclage des produits de la criminalité », Vol. XXIV, no 23 *B.C.V.M.Q.* 1.

BOURSE DE MONTRÉAL, *Brochure corporative*, en ligne : Bourse de Montréal <[http://www.m-x.ca/f\\_publications\\_fr/corpo\\_mx\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_publications_fr/corpo_mx_fr.pdf)>

BRITISH COLUMBIA INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION CENTRE, *Disputes with Stockbroker, a Programme of the Securities Industry*, en ligne: The British Columbia International Commercial Arbitration Centre <<http://www.bcicac.com/cfm/index.cfm?L=184&P=187>>

BRITISH COLUMBIA SECURITIES COMMISSION, *New Concepts For Securities Regulation*, 18 février 2002, en ligne : British Columbia Securities Commission <[http://www.bcsc.bc.ca/Publications/New\\_concepts.pdf](http://www.bcsc.bc.ca/Publications/New_concepts.pdf)>

BRITISH COLUMBIA INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION CENTER, *Domestic Commercial Arbitration Rules of Procedure*, en ligne : The British Columbia International Commercial Arbitration Centre <<http://www.bcicac.com/cfm/index.cfm?L=106&P=112>>

BRITISH COLUMBIA INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION CENTER, *Securities Arbitration Procedure, Schedule A*, en ligne : The British Columbia International Commercial Arbitration Center <<http://www.bcicac.com/cfm/index.cfm?L=189&P=209>>

BRITISH COLUMBIA INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION CENTER, *Securities Dispute Resolution Program- Arbitration and Mediation: An Innovative Way to Resolve Dispute*, en ligne : The British Columbia International Commercial Arbitration Center <<http://www.bcicac.com/cfm/index.cfm?L=191&P=195>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *L'ABC de l'investissement. Les premiers pas*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Le courtier ou le conseiller financier. Pour faire un choix éclairé*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Le prospectus une lecture obligatoire*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Les étapes d'un plan efficace. L'art de faire fructifier votre argent*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Les produits dispensés. Un survol des particularités*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Planification financière. Pour réaliser ses objectifs*, en ligne : Commission des valeurs mobilières du Québec, <<http://www.cvmq.com/fr/investisseur/lire.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, *Présentation de la CVMQ - Mission*, en ligne : <<http://www.cvmq.com/fr/presentation/mission.asp>>

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *Le modèle de courtage équitable*, en ligne : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario <[http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part3/cp\\_20040129\\_33-901\\_fdm\\_fr.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part3/cp_20040129_33-901_fdm_fr.pdf)>

FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS, *Questions souvent posées*, en ligne : FCPE <[http://www.cipf.ca/f\\_explore\\_faq.htm](http://www.cipf.ca/f_explore_faq.htm)>

GRUPE-CONSEIL SUR LES MODES ALTERNATIFS DE RÈGLEMENTS DES DIFFÉRENDS, « Rapport du Groupe-conseil sur les modes alternatifs de règlement des différends », (1993) XXIV, no 50 *B.C.V.M.Q.* 1.

GRUPE DE TRAVAIL SUR L'AVENIR DES SERVICES FINANCIERS CANADIENS, *Document d'information, Accroître le pouvoir du consommateur*, en ligne : Rapport du Groupe de travail <[http://finservtaskforce.fin.gc.ca/rpt/pdf/BG3\\_F.pdf](http://finservtaskforce.fin.gc.ca/rpt/pdf/BG3_F.pdf)>

HARRIS, A.D. (dir.), *A Symposium on Canadian Securities Regulation: Harmonization or Nationalization? -WhitePaper*, Toronto, James Baillie, 2002, en ligne: Fondation canadienne pour la formation des investisseurs <[http://www.cfie.ca/en/pdf/WhitePaper\\_Oct8-02.pdf](http://www.cfie.ca/en/pdf/WhitePaper_Oct8-02.pdf)>

MINISTÈRE DES FINANCES CANADA, *Le secteurs canadien des valeurs mobilières- Le système financier canadien*, Juin 2000, en ligne : Ministère des finances Canada <[http://www.fin.gc.ca/toctf/2000/cansec\\_f.html](http://www.fin.gc.ca/toctf/2000/cansec_f.html)>

ONTARIO SECURITIES COMMISSION, *The Fair Dealing Model*, 4 Janvier 2004, en ligne: Commission des valeurs mobilières d'Ontario <[http://osc.electramedia.com/documents/fair\\_dealing\\_model\\_concept\\_paper.pdf](http://osc.electramedia.com/documents/fair_dealing_model_concept_paper.pdf)>

OMBUDSMAN DES SERVICES BANCAIRES ET D'INVESTISSEMENT, *Le processus de dépôt d'une plainte*, en ligne : Ombudsman des services bancaires et d'investissement <[http://www.obsi.ca/obsi/pages\\_french/comp\\_home.php3](http://www.obsi.ca/obsi/pages_french/comp_home.php3) >

OMBUDSMAN DES SERVICES BANCAIRES ET D'INVESTISSEMENT, *Mandat*, en ligne : Ombudsman des services bancaires et d'investissement <[http://www.obsi.ca/obsi/pages\\_french/about\\_us\\_terms.php3](http://www.obsi.ca/obsi/pages_french/about_us_terms.php3) >

OMBUDSMAN DES SERVICES BANCAIRES ET D'INVESTISSEMENT, *Nouveau service de conciliation à guichet unique pour les clients des banques, des sociétés de courtage en valeurs mobilières, des organismes de placement collectif et des sociétés*

de fiducie, 27 août 2002, en ligne : Ombudsman des services bancaires et d'investissement <[http://www.obsi.ca/pages\\_french/news\\_press\\_single\\_ombud.php3](http://www.obsi.ca/pages_french/news_press_single_ombud.php3) >

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Report of Special Study of Securities Markets*, (1964) H. DOC no 95, pt. 4, 88<sup>th</sup> Cong., 1<sup>st</sup> Sess. 692.

SECURITIES INDUSTRY COMMITTEE ON ANALYST STANDARDS, *Setting Analyst Standards: Recommendations for the Supervision and Practice of Canadian Securities Industry Analysts*, Octobre 2001, en ligne: Toronto Stock Exchange <<http://www.tse.com/en/pdf/SICAS-FinalReport.pdf>>

### **Articles de journaux**

BARIL, H., « Agence d'encadrement du secteur financier : les critiques se taisent », *La Presse* (3 octobre 2002) D5.

BARIL, H., « Émettre des actions coûte moins cher au Canada qu'aux États-Unis », *La Presse* (8 novembre 2002) D1.

BARIL, H., « L'Agence nationale d'encadrement du secteur financier dénoncée avec une rare unanimité », *La Presse affaires* (1<sup>er</sup> décembre 2003) 1-2.

BELLEMARE, P., « CVMQ : un débat de fond réclamé », *La Presse* (29 septembre 2003) D1-D2.

BENOÎT, J., « Des anglos contre l'ACCOVAM », *La Presse affaires* (1<sup>er</sup> mai 2004) 12.

BLOOMBERG, L., « Les organismes de réglementation canadiens risquent d'être supplantés par les américains, dit Manley », *La Presse* (26 septembre 2002) D9.

BOURDEAU, R., « Amende record à un conseiller de Valeurs mobilières Desjardins », *La Presse* (24 janvier 2003) D1-D2.

BOURDEAU, R., « La CVMQ perd son service d'enquête », *La Presse* (15 août 2003) C1-C2.

COUTURE, M., « La Bourse de Toronto se lance officiellement en Bourse », *La Presse* (3 octobre 2002) D12.

COUTURE, M., « Les transactions frauduleuses plus sévèrement punies », *La Presse* (26 septembre 2002) D3.

DUPAUL, R., « Les courtiers roulent sur l'or », *La Presse affaires* (10 juin 2004) 8.

EMERY, B., « Réforme des tribunaux : un effort louable », *La Presse* (30 octobre 2002) D17.

GIRARD, M., « La SEC, la CVMO et la CVMQ : trois poids, trois mesures », *La Presse* (28 décembre 2002) E5.

GIRARD, M., « Quotas et pénalités imposés à des courtiers », *La Presse* (12 avril 2003) E5.

GIRARD, M., « Toronto : la Bourse qui engraisse ses courtiers ! », *La Presse* (26 octobre 2002) E4.

LAFLEUR, C. « Prix d'excellence - La Bourse de Montréal en pleine expansion : SAM, le système automatisé de Montréal, la situe à l'avant-garde du monde », 22 juin 2003, en ligne : *Le Devoir* <<http://www.ledevoir.com/2002/06/22/3859.html?247>>

LE COURS, R., « Carmen Crépin quitte la présidence de la CVMQ », *La Presse* (21 septembre 2002) E4.

LE COURS, R., « La CVMQ se donne des munitions pour refuser une commission nationale », *La Presse* (6 août 2003) D1-D2

PRESSE CANADIENNE, « L'ACCOVAM conserve son statut d'organisme d'autoréglementation au Québec », *La Presse affaires* (20 juillet 2004) 4.

PRESSE CANADIENNE, « Le président de la CVMO plaide pour une agence nationale », *La Presse* (3 octobre 2002) D5.

PRESSE CANADIENNE, « Les canadiens s'y connaissent peu en matière de marchés financiers », *La Presse* (28 octobre 2002) D6.

PRESSE CANADIENNE, « Votre tolérance aux risques a-t-elle changé ? », *La Presse* (11 novembre 2002) D10.

RODRIGUE, I., « Examen de la réglementation boursière : Ottawa hérisse les provinces », *La Presse* (4 octobre 2002) D13.

VAILLES, F., « Québec deviendra un arbitre entre le courtier et son client », *La Presse affaires* (22 janvier 2004) 1-2.