

# Le « contrat de fonds distincts » : un produit d'assurance à l'ombre du droit des valeurs mobilières ?

*Martin CÔTÉ\**

**The “Segregated Funds Contract”: An Insurance Product in the Shadow of Securities Law?**

**El « contrato de fondos segregados » : ¿un producto de seguros a la sombra del derecho en materia de valores mobiliarios?**

**O « contrato de fundos distintos » : um produto de seguro à sombra do direito de valores mobiliários**

“分离式保本基金” 合同：证券法笼罩下的保险产品？

---

## Résumé

Depuis le début du 21<sup>e</sup> siècle, les marchés financiers se sont considérablement complexifiés, tant au regard des produits financiers offerts que des acteurs appelés

## Abstract

Since the beginning of the 21<sup>st</sup> century, the financial markets have become considerably more complex, both in terms of the financial products offered and the

---

\* Martin Côté (C. Phil, LL.B., LL.M.) est avocat et candidat au doctorat en droit des affaires à l'Université de Montréal, de même que membre chercheur du Groupe de recherche en droit des services financiers de l'Université Laval. L'auteur tient à remercier plus particulièrement M<sup>e</sup> Luc Plamondon dont les excellents commentaires ont permis d'améliorer grandement le présent texte. L'auteur remercie également les professeurs Claude Belleau, Raymonde Crête et Cinthia Duclos de la Faculté de droit de l'Université Laval, le professeur Stéphane Rousseau de la Faculté de droit de l'Université de Montréal, les évaluateurs anonymes de cet article, de même que Katerine Robert pour leurs suggestions. L'auteur remercie finalement l'ensemble des organismes qui lui ont accordé une subvention de recherche, notamment le Conseil de recherche en sciences humaines du Canada. Sans leur appui, la réalisation de la présente étude aurait été impossible. Le lecteur prendra note que les propos émis dans ce texte sont émis à titre personnel et n'engagent que l'auteur.

à les distribuer. Dans le présent article, l'auteur vise à vérifier s'il existe actuellement en droit québécois une asymétrie dans la protection offerte aux consommateurs de services financiers pour des produits d'investissement similaires offerts par des canaux de distribution différents. Pour ce faire, l'auteur utilise comme référent un produit d'investissement populaire offert par les intermédiaires en assurance de personnes, soit le contrat individuel à capital variable. À cette fin, l'auteur analyse la nature juridique de ce produit (I) de même que l'encadrement des fonds afférents dans lesquels sont gérées les sommes remises par les consommateurs à l'assureur (II). Cette analyse préalable permettra de comparer l'encadrement de ce produit financier à celui qui prévaut pour un produit similaire offert par les intermédiaires en valeurs mobilières, soit les parts de fonds d'investissement (III). Cet exercice de comparaison permettra de mettre en évidence, s'il y a lieu, les répercussions des différences dans la réglementation et dans le mode de distribution de ces produits financiers sur la protection des consommateurs québécois. Cet exercice se veut également utile dans la mesure où il permettra d'alimenter la réflexion des acteurs de l'industrie et des régulateurs afin d'harmoniser les pratiques du secteur des valeurs mobilières et de l'assurance et, incidemment, de bonifier l'encadrement actuel.

## Resumen

Desde el comienzo del siglo XXI, los mercados financieros se han vuelto considerablemente más complejos, tanto en lo que respecta a los productos financieros ofrecidos como a los actores llamados

representatives who distribute them. In this article, the author wishes to verify whether there currently exists in Quebec law an asymmetry in the protection afforded to consumers of financial services for similar investment products offered by different distribution channels. To this end, the author uses as a referent a popular investment product offered by insurance of persons intermediaries, the individual variable insurance contract. For this purpose, the author analyzes the legal nature of this product (Part I) as well as the framework of the related funds in which the amounts remitted by consumers to the insurer are managed (Part II). This preliminary analysis will allow the comparison between the framework of this financial product and that which prevails for a similar product offered by securities intermediaries, the investment fund units (Part III). This comparison exercise will highlight, where appropriate, the impact of differences in the regulation and distribution of these financial products on the protection of Québec consumers. This exercise is also useful in that it will feed the thinking of industry players and regulators in order to harmonize the practices of the securities and insurance industries and, incidentally, to improve the current framework.

## Resumo

Desde o começo do século XXI, os mercados financeiros se tornaram consideravelmente mais complexos, tanto do ponto de vista dos produtos financeiros ofertados como dos atores chamados a

a distribuirlos. En este artículo, el autor busca verificar si actualmente existe en derecho quebequense una asimetría en la protección ofrecida a los consumidores de servicios financieros para productos de inversión similares ofrecidos a través de diferentes canales de distribución. Para hacerlo, el autor utiliza como referente un producto de inversión popular ofrecido por los intermediarios de seguros de vida, a saber, el contrato individual de capital variable. Con este fin, el autor analiza la naturaleza jurídica de este producto (I), así como la regulación de los fondos correspondientes en los que se gestionan los montos entregados por los consumidores al asegurador (II). Este análisis preliminar permitirá comparar la regulación de este producto financiero con el que prevalece para un producto similar ofrecido por los intermediarios de valores mobiliarios, es decir, las acciones de los fondos de inversión (III). Este ejercicio de comparación permitirá destacar, si es necesario, las repercusiones de las diferencias en la reglamentación y en el modo de distribución de estos productos financieros sobre la protección de los consumidores en Quebec. Este ejercicio también pretende ser útil en la medida en que alimentará la reflexión de los actores y reguladores de la industria para armonizar las prácticas en el sector de valores mobiliarios y seguros e, incidentalmente, mejorar la regulación actual.

distribuí-los. No presente artigo, o autor visa verificar se existe atualmente em direito quebequense assimetria na proteção oferecida aos consumidores de produtos financeiros para produtos de investimentos similares ofertados por canais de distribuição diferentes. Para fazê-lo, o autor utiliza como referência um produto de investimento popular oferecido por intermediários em seguros de pessoas, qual seja o contrato individual a capital variável. Para este fim, o autor analisa a natureza jurídica deste produto (I), assim como o enquadramento dos fundos aferentes nos quais são geridas as somas transferidas pelos consumidores ao segurador (II). Esta análise prévia permitirá comparar o enquadramento deste produto financeiro àquele que prevalece para um produto similar oferecido por intermediários em valores mobiliários, qual seja as cotas de fundos de investimento (III). Este exercício de comparação permitirá evidenciar, se for o caso, as repercussões das diferenças na reglamentação e no modo de distribuição destes produtos financeiros sobre a proteção do consumidor quebequense. Este exercício objetiva ser igualmente útil na medida em que permite alimentar a reflexão dos atores da indústria e dos reguladores a fim de harmonizar as práticas dos setor de valores mobiliários e de seguros e, incidentalmente, de melhorar o enquadramento atual.

## 摘要

自进入21世纪以来,金融市场中无论是市场上提供的金融产品、还是经销这些产品的市场参与者,均变得愈发复杂。本文作者试图检视,魁北克法律对不同经销渠道提供的相似投资产品的金融服务消费者的保护是否存在不对等。为此,作者选择以人身保险中介提供的一个热门投资产品为参考,也即,可变资本个人合同。作者首先分析了这种产品的法律性质(第I部分)以及用来管

理消费者向保险公司所付价款的投资基金框架（第II部分）。然后，将这种金融产品的法律框架与证券中介提供的类似产品相比较（第III部分）。借助比较，可以彰显这些金融产品的监管和经销方式存在的差异对魁北克消费者保护的影响。最后，这样的对比也有利于促进业内人士和监管机构的思考，以便统一证券业和保险业的做法，同时优化现有的法律框架。

---

# Plan de l'article

<b>Introduction</b> .....	401
<b>I. La nature et le cadre juridique du contrat individuel à capital variable</b> .....	405
A. Les produits d'investissement offerts par les assureurs .....	409
B. La qualification juridique.....	413
C. Les conditions de formation .....	416
D. Les parties au contrat .....	418
E. Les types de rente .....	420
<b>II. L'encadrement des fonds distincts afférents au contrat individuel à capital variable</b> .....	423
A. Les acteurs responsables de la distribution, de la gestion et de la surveillance .....	424
B. Les obligations générales d'information au client .....	426
C. Les règles concernant la publicité .....	429
D. Les règles concernant les frais de gestion et les autres frais.....	430
E. Les règles relatives aux placements.....	431
<b>III. Analyse comparative entre l'encadrement juridique des fonds d'investissement et des fonds distincts</b> .....	434
A. Les modes de réglementation .....	435
B. La nature juridique et les recours statutaires .....	439
C. La chaîne de distribution .....	443
D. Les pratiques commerciales .....	446
E. La gouvernance des fonds .....	449
<b>Conclusion</b> .....	456



Depuis quelques années, les Canadiens font preuve d'un engouement certain pour la gestion de leurs actifs. En effet, soucieux d'assurer leur sécurité financière en vue de leur retraite ou tout simplement pour satisfaire leurs besoins de consommation actuels, ils n'hésitent pas à recourir aux services de professionnels du secteur financier pour faire fructifier leurs épargnes. Selon une étude menée en 2010, plus d'un Canadien sur deux posséderait des placements en vue d'assurer sa retraite<sup>2</sup>, ce qui représente une part considérable des actifs des Canadiens. Au Canada, de 1995 à 2019, les actifs investis dans les fonds d'investissement sont passés d'un peu moins de 150 milliards à près de 997 milliards de dollars, soit une augmentation d'environ 665 %<sup>3</sup>. Considérant l'importance économique

---

<sup>1</sup> Intellectuel d'exception, Jérôme a contribué de façon significative aux travaux du Groupe de recherche en droit des services financiers de l'Université Laval, notamment par la publication d'un ouvrage sur les fonds d'investissement : Jérôme PARADIS, *La rémunération des acteurs de l'industrie de l'épargne collective au regard de la protection des épargnants*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2015. Par le présent texte, j'espère humblement rendre hommage à Jérôme, qui nous a quittés trop tôt, en ajoutant une pierre à l'édifice intellectuel dont il nous a légué les fondations.

<sup>2</sup> IPSOS REID, *Sondage de 2010 des ACVM sur la retraite et les placements*, Rapport réalisé pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 2010, p. 6, en ligne : <[https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs\\_fr/CSA\\_IE\\_Survey\\_2010\\_Full\\_Report\\_%20Fr.pdf](https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/CSA_IE_Survey_2010_Full_Report_%20Fr.pdf)> (consulté le 6 mars 2020); Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Marc LACOURSÈRE et Geneviève BRISSON (dir.), *Courtiers et conseillers financiers – Encadrement des services de placement*, coll. « CÉDÉ », vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 1.

<sup>3</sup> INSTITUT DE LA STATISTIQUE DU QUÉBEC, *Actif détenu dans les fonds communs de placement et taux de croissance trimestrielle, Québec et Canada, 4<sup>e</sup> trimestre 1995 au 1<sup>er</sup> trimestre 2014*, Tableau statistique, Québec, Gouvernement du Québec, en ligne : <<http://stat.gouv.qc.ca/statistiques/secteur-financier/marche/fonds-communs/fonds04-2014-1.htm>> (consulté le 6 mars 2020); INSTITUT DE LA STATISTIQUE DU QUÉBEC, *Actif détenu dans les fonds communs de placement et taux de croissance semestriel, Québec et Canada, 1<sup>er</sup> trimestre 2015 au 1<sup>er</sup> semestre 2019*, Tableau statistique, Québec, Gouvernement du Québec, en ligne : <[http://www.stat.gouv.qc.ca/statistiques/secteur-financier/marche/fonds-communs/fonds\\_communs.htm](http://www.stat.gouv.qc.ca/statistiques/secteur-financier/marche/fonds-communs/fonds_communs.htm)> (consulté le 6 mars 2020); Raymonde CRÊTE, Cinthia DUCLOS et Frédéric BLOUIN, « Les courtiers en épargne collective, leurs dirigeants et leurs représentants sont-ils à l'abri de sanctions disciplinaires au Québec? », (2012) 42 R.G.D. 267, 273 et suiv.; Raymonde CRÊTE et Martin CÔTÉ, « La reconnaissance juridique de la spécificité des services de gestion de patrimoine dans l'industrie des fonds d'investissement », dans Thierry GRANIER (dir.), *Les fonds d'investissement*, Paris, Lamy, coll. « Axe Droit », 2013, p. 20.

et sociale de ce secteur d'activités, une équipe de chercheurs de l'Université Laval a entamé, en 2007, un programme de recherche visant à évaluer et à analyser l'encadrement juridique des prestataires de services de placement. Les différentes études menées ont porté sur les acteurs de l'industrie<sup>4</sup>, les mécanismes d'indemnisation des consommateurs<sup>5</sup>, les autorités d'encadrement<sup>6</sup>, le point de vue des conseillers en placement quant à la réglementation et leurs pratiques professionnelles<sup>7</sup>, de même que sur la confiance qui caractérise cette relation et ses incidences juridiques au regard des normes de conduite et des régimes de responsabilité applicables<sup>8</sup>. Ces travaux ont permis de mettre en évidence des forces et des faiblesses de l'encadrement juridique actuel dans le secteur des services de placement et, plus largement, dans le secteur financier considéré dans son ensemble. Parmi ces faiblesses, ces auteurs soulignent les problèmes liés à la diversité des types d'inscriptions des prestataires de services de placement, à la pluralité des autorités d'encadrement, au mode de gouvernance des organismes d'autoréglementation de même qu'aux peines imposées en droit pénal et criminel<sup>9</sup>.

<sup>4</sup> Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, « Le portrait des prestataires de services de placement », dans R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), préc., note 2, p. 45-115.

<sup>5</sup> Martin CÔTÉ, *Les mécanismes d'indemnisation des consommateurs dans l'industrie des services financiers au Québec*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2015.

<sup>6</sup> Cinthia DUCLOS avec la collab. de Raymonde CRÊTE et Audrey LÉTOURNEAU, « Les autorités d'encadrement », dans R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), préc., note 2, p. 117.

<sup>7</sup> Geneviève BRISSON, Priscilla TACHÉ, Hélène ZIMMERMAN, Clément MABIT et Raymonde CRÊTE, *La réglementation des activités de conseil en placement – Le point de vue des professionnels*, vol. 3, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010.

<sup>8</sup> Raymonde CRÊTE, « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *R.G.D.* 581 ; Marc LACOURSIÈRE, Raymonde CRÊTE et Cinthia DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *R.G.D.* 523 ; Mario NACCARATO, « La juridicité de la confiance dans le contexte des contrats de services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *R.G.D.* 457.

<sup>9</sup> Raymonde CRÊTE, Mario NACCARATO, Cinthia DUCLOS, Audrey LÉTOURNEAU, Clément MABIT, et Geneviève BRISSON, « La prévention des manquements professionnels : pistes de réflexion et d'action sur l'encadrement juridique et organisationnel des services de placement », dans R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), préc., note 2, p. 575.

Tout en nous inscrivant dans la continuité de ces travaux, nous entendons examiner dans le cadre de cette recherche une problématique plus spécifique, soit celle de l'encadrement juridique distinct auquel sont soumis les acteurs appelés à offrir des produits d'investissement dans le secteur de l'assurance et des valeurs mobilières. En effet, dans la relation avec un professionnel du secteur financier, un consommateur peut se voir offrir une très grande variété de produits financiers par différents intermédiaires pour atteindre ses objectifs de placement<sup>10</sup>. Or, comme le soulignent les professeurs Raymonde Crête et Cinthia Duclos, la similitude dans les services et les produits n'est pas garante d'une protection juridique uniforme pour le consommateur :

Malgré la similitude des services offerts, l'encadrement des prestataires de services de placement, tant en regard de la réglementation applicable que des autorités d'encadrement concernées, varie selon le prestataire visé. Ainsi, pour un même service reçu, par exemple le conseil d'acquérir des parts d'un fonds commun de placement « X », le consommateur ne détient pas la même protection selon le prestataire qui se trouve devant lui (représentant de courtier en placement, représentant de courtier en épargne collective, représentant-conseil).<sup>11</sup>

Dans la même ligne de pensée, une autre auteure a démontré que les produits financiers gérés offerts par les intermédiaires en valeurs mobilières (p. ex. fonds de couverture ou fonds d'investissement) ne bénéficient pas tous du même encadrement<sup>12</sup>. Nous postulons que cet écart dans la protection offerte existe également entre les produits d'investissement offerts par les intermédiaires en assurance et les intermédiaires en valeurs mobilières. Cette hypothèse est renforcée par les travaux récents initiés par les régulateurs canadiens<sup>13</sup> et internationaux<sup>14</sup> qui s'interrogent sur le risque

<sup>10</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Les banques et les caisses: une variété de produits à votre disposition*, Québec, en ligne: <[http://www.rrq.gouv.qc.ca/fr/flashretraiteqc/Pages/capsule\\_retraite\\_032.aspx](http://www.rrq.gouv.qc.ca/fr/flashretraiteqc/Pages/capsule_retraite_032.aspx)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>11</sup> R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 4, p. 112.

<sup>12</sup> PASCALE BLAIS-GIROUX, *L'encadrement des fonds de couverture au Canada: une réflexion sur les principaux enjeux*, mémoire de maîtrise, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2008.

<sup>13</sup> CONSEIL CANADIEN DES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION D'ASSURANCE, *Groupe de travail sur les fonds distincts*, en ligne: <<https://www.ccr-ccra.org/SegregatedFundsWorkingGroup>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>14</sup> JOINT FORUM, *Point of Sale disclosure in the insurance, banking and securities sectors*, Basel Committee on Banking Supervision International Organization of Securities

d'arbitrage réglementaire que posent les représentants pouvant offrir tant des produits d'assurance que des valeurs mobilières à leurs clients en vertu d'une double certification.

Afin de vérifier notre hypothèse, nous examinerons l'encadrement juridique d'un produit d'investissement populaire offert par les assureurs, soit le contrat individuel à capital variable afférent aux fonds distincts (ci-après «CICV»), plus communément appelé «contrat de fonds distincts» ou «police de fonds distincts». Ce produit s'apparente aux traditionnelles parts de fonds d'investissement, également désignées par les termes «fonds communs de placement», «fonds mutuels», «organismes de placement collectif» ou «OPC»<sup>15</sup>. *Prima facie*, le cadre réglementaire des produits d'investissement offerts par les assureurs semble moins étoffé que celui applicable dans le secteur des valeurs mobilières. Or, considérant l'importance d'assurer l'uniformité de la réglementation dans le secteur financier et de protéger adéquatement les consommateurs, la situation actuelle nous apparaît problématique. Cette situation est d'autant plus préoccupante si l'on tient compte de la part de marché importante des assureurs dans l'offre de produits financiers gérés au Canada, marché qui était traditionnellement réservé aux courtiers en valeurs mobilières<sup>16</sup>. En effet, en 2017, l'actif détenu dans les fonds distincts par les assureurs à des fins d'investissement se chiffrait à près de 339 milliards de dollars<sup>17</sup>.

À la lumière des sommes importantes détenues par les assureurs et utilisées à des fins de placement, il est également surprenant de constater que la littérature juridique est peu abondante en ce qui concerne ces produits

---

Commissions, Document, 2014, en ligne : <<https://www.bis.org/publ/joint35.pdf>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>15</sup> L'Autorité des marchés financiers définit d'ailleurs un fonds distinct comme étant un «fonds similaire à un fonds commun de placement, mais comportant des garanties additionnelles». Voir AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Glossaire financier – Fonds distinct*, en ligne : <[https://lautorite.qc.ca/grand-public/glossaire-financier/#glossary\\_F](https://lautorite.qc.ca/grand-public/glossaire-financier/#glossary_F)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>16</sup> Christopher C. NICHOLLS, «The regulation of financial institutions: A reflective but selective retrospective», (2011) 50 *Canadian Business Law Journal* 129, 143-144; Luc PLAMONDON, «L'arrêt Thibault et le contrat de rente», (2007) 52 *McGill L. J.* 339, 378.

<sup>17</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES, *Faits sur les assurances de personnes au Canada*, Édition 2018, p. 16, en ligne : <[https://www.clhia.ca/web/clhia\\_lp4w\\_lnd\\_webstation.nsf/resources/Factbook\\_2/\\$file/2018+FB+FR.pdf](https://www.clhia.ca/web/clhia_lp4w_lnd_webstation.nsf/resources/Factbook_2/$file/2018+FB+FR.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

financiers<sup>18</sup>, surtout si l'on considère l'intérêt porté aux fonds d'investissement ces dernières années<sup>19</sup>. Afin de corriger cette lacune, nous entendons évaluer de façon critique ces produits. À cette fin, nous examinerons en premier lieu la nature et le cadre juridique des CICV (I). Nous analyserons, en deuxième lieu, l'encadrement des fonds distincts dans lesquels l'assureur investit les sommes remises par les épargnants dans le cadre de la relation contractuelle (II). Nous terminerons finalement par une réflexion critique et comparative quant à l'encadrement juridique des fonds d'investissement et des fonds distincts pour vérifier si le consommateur bénéficie de la même protection à l'égard des produits d'investissement offerts par les intermédiaires en assurance de personnes et par les intermédiaires en valeurs mobilières (III).

## I. La nature et le cadre juridique du contrat individuel à capital variable

En vertu de la *Loi constitutionnelle de 1867* établissant le partage des compétences entre le Parlement fédéral et les provinces, il est reconnu que le contrat d'assurance de même que l'encadrement général des sociétés

<sup>18</sup> Certains textes ont toutefois mis en lumière les différences entre l'encadrement des CICV et des fonds d'investissement, alors que ces produits sont utilisés à des fins similaires par les intermédiaires. Voir les travaux du Groupe de travail sur les fonds distincts, préc., note 13; André FOK KAM, *Implications of the Use of Investment Wrappers*, Recherche effectuée pour le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, 21 mai 2006; JOINT FORUM OF FINANCIAL MARKET REGULATORS, *A Comparative Study of Individual Variable Insurance Contracts (Segregated Funds) and Mutual Funds*, Study prepared for the Canadian Securities Administrators and the Canadian Council of Insurance Regulators, 7 mai 1999; Glorianne STROMBERG, *Regulatory Strategies for the Mid-90s: Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada*, Rapport préparé pour la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, Toronto, 1995, p. 36-40.

<sup>19</sup> À la suite du scandale Norbourg, plusieurs consultations ont été menées sur le sujet notamment par le gouvernement, l'Autorité des marchés financiers et certains universitaires. À ce sujet, voir COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES, *Consultation générale sur la protection des épargnants au Québec*, Consultation, Québec, 2007, en ligne : <<http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/CFP/mandats/Mandat-3953/index.html>> (consulté le 6 mars 2020); AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Consultations publiques – Valeurs mobilières*, en ligne : <<http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-valeurs-mobilières-autre.html>> (consulté le 6 mars 2020); Antoine LEDUC (dir.), *Les récents scandales financiers au Québec en matière de fonds communs de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008.

d'assurance à charte provinciale relèvent de la compétence de chacune des provinces<sup>20</sup>. Le Parlement fédéral peut toutefois légiférer et permettre la création de sociétés d'assurance à charte fédérale en vertu de lois statutaires spécifiques<sup>21</sup>. Au Québec, les produits d'assurance sont encadrés tant par le droit financier que par le droit commun des contrats prévu au *Code civil du Québec*<sup>22</sup> (ci-après « CCQ »). Le corpus législatif applicable aux activités d'assurance et aux rentes comprend notamment la *Loi sur les assurances* (ci-après « LA », remplacée depuis le 13 juin 2019 par la *Loi sur les assureurs*<sup>23</sup>), la *Loi sur l'encadrement du secteur financier* (ci-après « LESF »)<sup>24</sup>, la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (ci-après « LDPSF »)<sup>25</sup>, la *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne* (ci-après « LSFSE »)<sup>26</sup> et leurs règlements respectifs. Précisons que le terme « réglementation » est utilisé ici au sens large<sup>27</sup> comme référant aux lois, règlements, lignes direc-

<sup>20</sup> *Loi constitutionnelle de 1867*, 30 & 31 Vict, c. 3, art. 92; Geneviève FARIBAUT, « Les sources du droit en assurances de personnes », dans *Manuel de référence – Notions de droit et de lois relatives à l'assurance de personnes*, 1<sup>re</sup> éd., Québec, Autorité des marchés financiers, 2007, p. 8; Sébastien LANCTÔT et Paul A. MELANÇON, *Commentaires sur le droit des assurances et textes législatifs et réglementaires*, 2<sup>e</sup> éd., Montréal, LexisNexis Canada, 2011, p. 20 et suiv.; Christopher C. NICHOLLS, *Financial Institutions: The Regulatory Framework*, Markham, LexisNexis, 2008, p. 20; Didier LUELLES, *Précis des assurances terrestres*, 5<sup>e</sup> éd., Montréal, Éditions Thémis, 2009, p. 13 et suiv.

<sup>21</sup> *Loi sur les sociétés d'assurances*, L.C. 1991, c. 47; A. FOK KAM, préc., note 18, p. 308.

<sup>22</sup> RLRQ, c. C-1991, art. 1371 et suiv.

<sup>23</sup> RLRQ, c. A-32. Précisons que le 13 juin 2018 a été sanctionnée la *Loi visant principalement à améliorer l'encadrement du secteur financier, la protection des dépôts d'argent et le régime de fonctionnement des institutions financières* (L.Q. 2018, c. 23) (ci-après « Projet de loi 141 »). Le Projet de loi 141 édicte la *Loi sur les assureurs* en remplacement de la LA. L'article 814(4) du Projet de loi 141 indique que la nouvelle *Loi sur les assureurs* est entrée en vigueur le 13 juin 2019. Bien que la présente étude ait été réalisée en tenant compte de la LA, nous tâcherons de faire les renvois appropriés à la nouvelle *Loi sur les assureurs* lorsque nécessaire.

<sup>24</sup> RLRQ, c. E-6.1.

<sup>25</sup> RLRQ, c. D-9.2.

<sup>26</sup> RLRQ, c. S-29.01. Précisons que le 13 juin 2018 a été sanctionné le Projet de loi 141. Il édicte une nouvelle *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne* en remplacement de celle du même nom (ci-après « LSFSE 2019 »). L'article 814(4) du Projet de loi 141 indique que la nouvelle LSFSE 2019 est entrée en vigueur le 13 juin 2019. Bien que la présente étude ait été réalisée en tenant compte de la LSFSE, nous tâcherons de faire les renvois appropriés à la LSFSE 2019 lorsque nécessaire.

<sup>27</sup> Le professeur Hubert Reid définit le terme « réglementation » comme étant « l'ensemble des règles, des règlements sur une matière donnée » : Hubert REID et Simon REID, *Dictionnaire de droit québécois et canadien*, 5<sup>e</sup> éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2015, p. 540. Au même effet, voir Gérard CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, 8<sup>e</sup> éd., Paris, Associa-

trices, avis, instructions, cadres de surveillance adoptés par les autorités réglementaires ainsi qu'aux règles adoptées par les organismes d'auto-réglementation (ci-après « OAR »).

Au Québec, l'Autorité des marchés financiers (ci-après « Autorité ») est l'organisme qui supervise l'ensemble du secteur financier. À ce titre, l'Autorité a pour mission d'assurer l'encadrement des activités de distribution de produits et services financiers<sup>28</sup> et d'exercer les fonctions et les pouvoirs qui lui sont attribués en vertu des lois statutaires dont elle a l'administration<sup>29</sup>, ce qui inclut le secteur de l'assurance. De façon complémentaire, la Chambre de la sécurité financière (ci-après « CSF ») agit à titre d'OAR à l'égard des représentants en assurance de personnes et en assurance collective de personnes, en vertu d'une habilitation législative expresse<sup>30</sup>. Elle a pour mission d'assurer la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses membres<sup>31</sup>.

D'autres organismes participent à l'élaboration du cadre réglementaire en assurance de personnes au Québec et au Canada. Le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (ci-après « CCRRA ») regroupe l'ensemble des autorités provinciales en assurance et a pour mandat de faciliter et de promouvoir un régime de réglementation canadien qui veille avec efficacité aux intérêts du public<sup>32</sup>. Cet organisme est le pendant des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») pour le secteur des valeurs mobilières. L'Autorité agit à titre de membre pour le Québec au sein de ces deux organismes.

Finalement, autre organisme d'importance, l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ci-après « ACCAP ») est une association sans but lucratif représentant 99% des sociétés membres

---

tion Henri Capitant, *Quadrige* / P.U.F., 2007, p. 791. Cette définition englobante a également été retenue dans le cadre des recherches menées par le Groupe de recherche en droit des services financiers de l'Université Laval. Voir R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON, *préc.*, note 2, p. 5.

<sup>28</sup> LESE, art. 4(3).

<sup>29</sup> LESE, art. 7. Voir notamment les pouvoirs conférés en vertu de la LDPSF, art. 184 et suiv. ainsi que de la LA, art. 5, 10-19 / *Loi sur les assureurs*, art. 20.

<sup>30</sup> LDPSF, art. 284 et 289.

<sup>31</sup> *Id.*, art. 312.

<sup>32</sup> CONSEIL CANADIEN DES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION D'ASSURANCE, *À propos du CCRRA*, en ligne: <<http://www.ccir-ccra.org/fr/about/>> (consulté le 6 mars 2020).

œuvrant dans le secteur de l'assurance au Canada<sup>33</sup>. Elle a pour mission de répondre à certains objectifs stratégiques, notamment celui de créer un climat législatif et réglementaire qui favorise les activités de ses membres<sup>34</sup>.

En ce qui concerne les CICV, l'Autorité encadre par une ligne directrice (ci-après « Ligne directrice sur les CICV »)<sup>35</sup> ce type de produit en vertu des pouvoirs qui lui sont conférés par la LA quant aux pratiques de gestion saine et prudente et aux saines pratiques commerciales<sup>36</sup>. Cette ligne directrice reprend en substance avec certaines adaptations les exigences prévues à la *Ligne directrice LD2 sur les contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts* de l'ACCAP (ci-après « LD2 »)<sup>37</sup>. Au sens de cette réglementation, le CICV est défini de la façon suivante :

Un contrat individuel d'assurance sur la vie, y compris un contrat constitutif de rente ou l'engagement de verser une rente, dont les provisions varient en fonction de la valeur marchande d'un fonds distinct dans lequel des sommes ont été affectées par le titulaire du contrat; y est également assimilée, toute clause d'un contrat individuel d'assurance sur la vie stipulant que les participations aux termes de ce contrat sont affectés à un tel fonds.<sup>38</sup>

Dans les prochaines lignes, nous examinerons ce type de contrat en vertu du droit québécois. À cette fin, nous débiterons par une analyse des principaux produits comportant une portion d'investissement offerts par les assureurs (A). Nous poursuivrons cette étude par la qualification juri-

<sup>33</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COMPAGNIES D'ASSURANCES DE PERSONNES, *À propos de l'ACCAP – Mandat et objectifs*, en ligne: <[https://www.clhia.ca/web/CLHIA\\_LP4W\\_LND\\_Webstation.nsf/page/EC08C1B616CDC22185257817005F2660!OpenDocument](https://www.clhia.ca/web/CLHIA_LP4W_LND_Webstation.nsf/page/EC08C1B616CDC22185257817005F2660!OpenDocument)> (consulté le 6 mars 2020).

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

<sup>35</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur les contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts*, Janvier 2011, en ligne: <[https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/LD\\_Fonds-distincts\\_2010-12-07\\_CQ.pdf](https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/LD_Fonds-distincts_2010-12-07_CQ.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>36</sup> LA, art. 325.0.1 et 325.0.2 / *Loi sur les assureurs*, art. 463 et 464.

<sup>37</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COMPAGNIES D'ASSURANCES DE PERSONNES, *Ligne directrice LD2 sur les contrats individuels à capital variable afférents aux fonds distincts*, en ligne: <[https://www.clhia.ca/web/CLHIA\\_LP4W\\_LND\\_Webstation.nsf/page/73252E3962E3CEA28525784F0058BF5A/\\$file/Ligne%20directrice%20LD2.pdf](https://www.clhia.ca/web/CLHIA_LP4W_LND_Webstation.nsf/page/73252E3962E3CEA28525784F0058BF5A/$file/Ligne%20directrice%20LD2.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>38</sup> Ligne directrice sur les CICV, définitions, « CICV », p. 8. La LD2 reprend pour l'essentiel la même définition: voir LD2, Partie II, définitions, « Contrat individuel à capital variable », p. 7.

dique du CICV (B), l'énumération de ses conditions de formation (C), des différentes parties au contrat (D) et des types de rente (E) afin de circonscrire adéquatement ce produit financier.

## A. Les produits d'investissement offerts par les assureurs

Avant même d'examiner la qualification juridique du CICV, il apparaît important de distinguer les principaux produits d'investissement que proposent les assureurs et qui peuvent porter à confusion. Un examen sommaire permet d'identifier deux grandes catégories de produits offerts aux particuliers<sup>39</sup>, soit la police d'assurance-vie universelle et le CICV<sup>40</sup>. La police d'assurance-vie universelle est un contrat d'assurance au sens de l'article 2389 CCQ. Elle est définie par l'Autorité comme étant une « assurance qui comporte, en plus de l'assurance-vie, une portion d'épargne. L'assuré verse donc une prime supérieure au coût d'assurance »<sup>41</sup>. Le surplus de la prime payée s'accumule dans un fonds de capitalisation. Ces sommes sont ensuite réinvesties dans différents placements en fonction des directives du titulaire de la police. L'objectif poursuivi est que le rendement des placements puisse éventuellement permettre de payer la prime de l'assurance après quelques années. L'Autorité fournit sur son site web<sup>42</sup> l'exemple suivant :

<sup>39</sup> Nous excluons ici d'emblée les contrats à capital variable afférents aux fonds distincts offerts collectivement, ces derniers étant soumis à une réglementation différente. Voir Annick GUÉRARD-KERHULU, « Le contrat de rente et les concepts de base en rentes individuelles », dans *Manuel de référence – Notions de droit et de lois relatives à l'assurance de personnes*, 1<sup>re</sup> éd., Québec, Autorité des marchés financiers, 2007, p. 276; A. FOK KAM, préc., note 18, p. 260.

<sup>40</sup> De façon incidente, les assureurs offrent également aux consommateurs des certificats de placement garanti (« CPG »). Ce produit financier est toutefois peu risqué, dans la mesure où il s'agit d'un simple dépôt à terme ou encore d'un « dépôt d'argent » au sens de la *Loi sur les institutions de dépôts et la protection des dépôts* (RLRQ, c. I-13.2.2).

<sup>41</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Glossaire financier*, « assurance-vie universelle », en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/grand-public/glossaire-financier/#assurance-vie>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>42</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Les principaux types d'assurance vie – L'assurance-vie universelle*, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/grand-public/assurance/assurance-vie/assurances-vie-temporaire-entiere-et-universelle-guide/>> (consulté le 6 mars 2020).

Anne achète une police d'assurance-vie universelle qui lui offre un montant d'assurance de 200 000 \$. L'assurance coûte 700 \$ par année. L'assureur d'Anne lui indique qu'elle peut verser jusqu'à 1 500 \$ par année. Anne choisit de faire un paiement annuel de 1 300 \$, la différence entre le 1 300 \$ et le 700 \$ que coûte l'assurance s'accumulera dans son compte. Voici en détail ce qui se passera :

**Début de la première année:**

Montant payé par Anne :	1 300 \$
Coût pour l'assurance, incluant les frais :	<u>- 700 \$</u>
Montant accumulé dans le fonds de capitalisation :	600 \$

Anne choisit d'investir le 600 \$ dans un des fonds distincts de son assureur et elle pense que ses investissements lui rapporteront un rendement de 4 % par année (6 % diminués de frais de gestion de 2 %).

**Début de la deuxième année:**

Valeur du compte l'an passé :	600 \$
Rendement crédité sur le compte: (4 % x 600 \$)	24 \$
Montant payé par Anne :	1 300 \$
Coût pour l'assurance, incluant les frais :	<u>- 700 \$</u>
Montant accumulé dans le fonds de capitalisation :	1 224 \$

...

**Début de la 25<sup>e</sup> année**

Montant accumulé dans le fonds de capitalisation :	24 988 \$
--	-----------

L'assurance-vie universelle peut être un produit intéressant, notamment pour les investisseurs désirant l'utiliser à des fins de planification successorale, les prestations de décès étant non imposables pour le bénéficiaire de la police<sup>43</sup>. Ce type d'assurance est toutefois inapproprié si l'épargnant désire en obtenir le produit de son vivant. D'autres régimes enregistrés d'épargne (par exemple REER, CELI, REEE) seront alors plus avantageux

<sup>43</sup> Bien que ce soit presque toujours le cas, le contrat doit respecter les exigences prévues par la *Loi de l'impôt sur le revenu*, L.R.C. 1985, c. 1. Pour un exposé sur cette question, voir FINANCIÈRE SUN LIFE, *Principes généraux de l'imposition des contrats d'assurance-vie établis au Canada* (Avril 2005), en ligne: <[https://www.sunnet.sunlife.com/files/advisor/french/PDF/FAB\\_PRINCIPAuXGEN\\_F.pdf](https://www.sunnet.sunlife.com/files/advisor/french/PDF/FAB_PRINCIPAuXGEN_F.pdf)> (consulté le 6 mars 2020); Guillaume POULIN-GOYER, « Les vices et vertus de l'assurance vie universelle », *les Affaires*, 30 novembre 2011, en ligne: <<http://www.lesaffaires.com/mes-finances/placement/les-vices-et-vertus-de-l-assurance-vie-universelle/538353>> (consulté le 6 mars 2020).

sur le plan fiscal<sup>44</sup>. Soulignons également que la police d'assurance-vie universelle peut être un produit risqué lorsque les marchés financiers sont à la baisse. En effet, dans l'exemple précité, il est indiqué qu'Anne obtiendra un rendement moyen de 4 % par année, et ce, sur 25 ans. Or, ce rendement n'est aucunement garanti par l'assureur. La prime de la police d'assurance augmentant avec les années, il s'ensuit que si les rendements ne sont pas au rendez-vous, les sommes détenues dans le fonds de capitalisation ne seront plus suffisantes pour acquitter celle-ci. En effet, advenant une telle éventualité, le titulaire de la police aura généralement un délai de grâce de 31 jours après la date d'échéance pour acquitter la prime, sans quoi la police sera résiliée d'office<sup>45</sup>. Une telle avenue peut avoir des conséquences dramatiques pour l'épargnant qui n'est pas en mesure de payer cette prime.

Dans une affaire récente, le bénéficiaire d'une police assurance-vie universelle avait été contraint de payer une somme importante afin d'éviter la déchéance de la police alors qu'il croyait que l'ensemble des primes avaient été acquittées. À la suite de son analyse, le Tribunal condamne le représentant en assurance et son cabinet solidairement au remboursement de la somme couverte par la police de même que pour le montant ayant dû être versé afin d'éviter la déchéance de la police. Pour justifier sa décision, le juge Michaud soutient que le représentant a manqué à ses devoirs de renseignement et de conseil en indiquant au client que la police était complètement payée<sup>46</sup>. Notre étude ne portera toutefois pas sur ce produit financier spécifique.

<sup>44</sup> Stéphanie GRAMMOND, « L'assurance-vie universelle à tort et à travers », *La Presse*, 22 octobre 2011, en ligne : <<http://affaires.lapresse.ca/finances-personnelles/place-du-marche/201110/21/01-4459694-lassurance-vie-universelle-a-tort-et-a-travers.php>> (consulté le 6 mars 2020); Michel GIRARD, « La coûteuse assurance-vie universelle », *La Presse*, 12 août 2009, en ligne : <<https://www.lapresse.ca/debats/200908/12/01-891785-la-couteuse-assurance-vie-universelle.php>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>45</sup> Une telle clause est standard. Voir, pour des exemples de clauses : RBC ASSURANCES, *Spécimen de police d'assurance vie universelle*, Document, clause F-11, en ligne : <<http://www.rbcassurances.com/specimenpolice/pdf/rbc-ul-policy.pdf>> (consulté le 6 mars 2020); FINANCIÈRE SUN LIFE, *Spécimen Vie Universelle SunSpectrum*, Document, clause F02600A, p. 18, en ligne : <<http://www.sunlife.ca/files/plan/french/pdf/SunSpectrumUniversalLifePlusPolicyFundF.pdf>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>46</sup> *Robinson c. Lefebvre*, 2014 QCCS 3045; *Roy c. Lefebvre*, 2016 QCCA 660. Un recours collectif déposé devant les tribunaux pour un litige similaire a aussi été accueilli. Voir *Dorval c. Industrielle Alliance, assurances et services financiers inc.*, 2014 QCCS 2851.

Quant au CICV, la définition précitée indique qu'il s'agit d'un « contrat individuel d'assurance sur la vie, y compris un contrat constitutif de rente ou l'engagement de verser une rente... »<sup>47</sup>. Dans un tel type de contrat, le titulaire verse des cotisations ou des primes dans les fonds distincts de son choix, les fonds distincts étant définis par l'ACCAP comme un fonds de placement offert par une société d'assurance-vie et détenu séparément de son fonds général de sorte que seuls les investisseurs de ces fonds ont droit à leur valeur afférente<sup>48</sup>. Précisons que le fonds distinct n'a pas d'existence juridique propre. Il s'agit d'un simple compte détenu par l'assureur dans lequel il détient séparément des avoirs servant à répondre à ses engagements contractuels en vertu des produits d'investissement qu'il offre. Étant donné qu'il s'agit ici d'une relation contractuelle par opposition à la vente traditionnelle d'une valeur mobilière, le fonds distinct n'émet pas de véritables parts ou actions aux investisseurs. Le titulaire du contrat reçoit plutôt des parts théoriques représentatives de la valeur du fonds: cela ne lui confère pas de droit de propriété sur les actifs du fonds, ces derniers appartenant à l'assureur<sup>49</sup>. Le CICV est généralement utilisé pour procurer plus tard des revenus réguliers au titulaire<sup>50</sup> du contrat. Parmi les avantages d'un tel produit, soulignons les garanties qui assurent au bénéficiaire un retour minimal sur son investissement, peu importe le rendement des fonds dans lesquels les primes ont été investies. Les garanties, qui sont au final une assurance sur l'investissement, peuvent être des garanties à l'échéance, des prestations de décès ou toutes autres garanties, telles que des garanties de revenu<sup>51</sup>. Le CICV doit obligatoirement comporter une garantie à l'échéance

<sup>47</sup> Préc., note 38.

<sup>48</sup> ASSOCIATION CANADIENNE DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DE PERSONNES, *Éléments-clés des contrats à fonds distincts*, Document, p. 1, en ligne: <<http://clhia.uberflip.com/i/200208-éléments-clés-des-contrats-à-fonds-distincts/0?>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>49</sup> CCQ, art. 907; CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, *Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada*, vol. 2, CSI, Toronto, août 2011, p. 20/5; Marielle GIRARD et Laurence MARNIER, « Notions fondamentales sur la réglementation du marché des valeurs mobilières », dans Stéphane ROUSSEAU (dir.), *JurisClasser Québec – Valeurs mobilières*, Fascicule 1, Montréal, LexisNexis, 21 février 2017, p. 1/12.

<sup>50</sup> Généralement, le titulaire du contrat cumule également les chapeaux de bénéficiaire et de rentier. Il est alors désigné en tant que « rentier ». Voir *Infra*, Section I – D. Les parties au contrat.

<sup>51</sup> Ces informations doivent obligatoirement apparaître dans la notice explicative à titre de « faits saillants ». Voir Ligne directrice sur les CICV, Rubrique 3 – Quelles garanties sont offertes?, p. 48; LD2, Rubrique 6 – y a-t-il des garanties?, p. 72.

d'au moins 75 % du montant investi, bien que les assureurs puissent offrir une protection supérieure du capital<sup>52</sup>.

En somme, bien que fort similaire, la police d'assurance-vie universelle est en elle-même un produit d'assurance auquel se greffe une portion de placement. À l'inverse, bien que le CICV soit qualifié de contrat d'assurance ou de contrat de rente, comme nous le verrons prochainement, sa vraie nature correspond davantage à un produit de placement auquel est ajoutée une garantie prenant la forme d'une protection d'assurance.

## B. La qualification juridique<sup>53</sup>

Il convient maintenant de se questionner sur la qualification juridique du CICV, plus particulièrement dans le contexte du droit québécois. En effet, la récente évolution des produits d'assurance a complexifié le processus de qualification de ce type de contrat<sup>54</sup>. Un des objectifs d'un tel produit est d'offrir certaines caractéristiques propres au contrat d'assurance. Il est donc primordial pour les acquéreurs de CICV que ce type de contrat soit qualifié comme contrat de rente ou d'assurance, ces deux contrats étant insaisissables en vertu des articles 2393, 2457 et 2458 CCQ, 178 LSFSE<sup>55</sup> et 33.5 LA<sup>56</sup>.

Les tribunaux ont eu récemment à se prononcer sur la qualification juridique des contrats de rente dans un litige opposant la Banque de Nouvelle-Écosse et M. Guy Thibault. En 1998, M. Thibault a souscrit à une demande d'adhésion à un régime d'épargne retraite autogéré Scotia auprès de Scotia

<sup>52</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/6.

<sup>53</sup> En ce qui concerne la qualification juridique de ce type de contrat, le lecteur pourra consulter avec intérêt l'article de M<sup>e</sup> Luc Plamondon qui se prête à cet exercice. Voir L. PLAMONDON, préc., note 16.

<sup>54</sup> Sur le processus de qualification des contrats, voir Pascal FRÉCHETTE, *La qualification des contrats*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2007; Pascal FRÉCHETTE, « La qualification des contrats: aspects pratiques », (2010) 51 *C. de D.* 375; Pascal FRÉCHETTE, « La qualification des contrats: aspects théoriques », (2010) 51 *C. de D.* 117. Pour des cas d'application dans le secteur financier, voir Pascale CORNUT ST-PIERRE, « La qualification juridique des swaps comme site d'une lutte globale pour le droit », (2016) 62 *McGill L. J.* 79.

<sup>55</sup> LSFSE 2019, art. 44.

<sup>56</sup> *Loi sur les assureurs*, art. 70.

McLeod Inc. Selon les faits décrits dans le jugement de première instance<sup>57</sup> et selon le législateur quelques années plus tard<sup>58</sup>, on en déduit que M. Thibault a conclu un contrat avec la Scotia similaire à un CICV et que le produit de ce contrat a été déposé en fiducie auprès de cette dernière. À la suite d'un jugement obtenu en faveur de la Banque de la Nouvelle-Écosse, celle-ci a fait émettre un bref de saisie-exécution à l'encontre de M. Thibault et a saisi entre les mains de la Scotia, agissant à titre de fiduciaire, les fonds détenus. M. Thibault alléguait alors que les fonds étaient insaisissables, ceux-ci étant détenus en vertu d'un contrat de rente. La Banque de la Nouvelle-Écosse soutenait la position contraire, affirmant qu'il ne s'agissait pas d'un contrat de rente. En première instance, le juge Paul Trudeau rappelle que «l'aliénation permanente du capital serait l'élément qui distingue le contrat de rente du contrat de prêt à intérêt, car le capital n'est pas remboursable»<sup>59</sup>. Or, comme le contrat prévoit un droit de retrait en faveur de M. Thibault, ce dernier conserve un contrôle sur son capital. Il n'y a donc pas aliénation et les fonds sont donc saisissables puisque ce contrat ne rencontre pas les critères pour être qualifié de contrat de rente<sup>60</sup>. Ce raisonnement a été confirmé tant par la Cour d'appel<sup>61</sup> que par la Cour suprême<sup>62</sup>.

Que faut-il en conclure? Que le CICV n'est pas un contrat de rente au sens du *Code civil du Québec*? En raison des conséquences importantes de ce jugement sur l'épargne de plusieurs milliers de Québécois, le législateur a décidé de s'inscrire en faux vis-à-vis les conclusions de la Cour suprême. En effet, le jugement du plus haut tribunal du pays amenait beaucoup d'incertitude sur la qualification des produits de retraite offerts par les assureurs et les sociétés de fiducie. Le député Michel Audet, alors ministre des

<sup>57</sup> *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, [1999] J.Q. no 6859, REJB 1999-15947, J.E. 99-2329.

<sup>58</sup> QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats de l'Assemblée nationale*, 1<sup>re</sup> sess., 37<sup>e</sup> légis., 9 décembre 2005, «Projet de loi no. 136 – Loi modifiant la Loi sur les assurances et la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne», 12 h 25 (M. Audet).

<sup>59</sup> Propos tenus par la juge Thérèse Rousseau-Houle dans l'affaire *Firstcliff Development inc. c. Les Coopérants, société mutuelle d'assurance-vie*, 1993 CanLII 4036 (QC CA), p. 30 et 31.

<sup>60</sup> *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, préc., note 57, par. 17-19; *Poulin c. Serge Morency et Associés inc.* [1999] 3 R.C.S. 351, par. 29.

<sup>61</sup> *Scotia McLeod Inc. c. Banque de Nouvelle-Écosse*, 2001 CanLII 17478 (QC CA). Le juge Rothman est toutefois dissident et aurait accueilli l'appel, contrairement à la position majoritaire des juges Chamberland et Fish.

<sup>62</sup> *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, [2004] 1 R.C.S. 758. Voir plus particulièrement les propos de la juge Deschamps au paragraphe 26 du jugement.

Finances, exposait en commission parlementaire les répercussions négatives de ce jugement en mentionnant ce qui suit :

Évidemment, ce jugement est susceptible d'avoir des répercussions majeures pour toute l'industrie des produits de retraite, puisque les assureurs et les sociétés de fiducie ont, depuis plusieurs années, vendu comme étant des contrats de rentes des produits de retraite similaires à celui sur lequel s'est penchée la Cour suprême. De plus, le jugement soulève la possibilité d'autres problèmes pour les parties à de tels contrats, comme la possibilité de saisir le capital, l'invalidité donc de la désignation des bénéficiaires faite dans certains contrats, l'incapacité juridique de certaines compagnies d'assurance à offrir ce type de produits et le défaut de respecter des exigences de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

[...]

Nous avons conclu qu'il était important que des dispositions législatives soient prises pour que cesse l'incertitude chez les épargnants pour qui les sommes accumulées dans ces régimes constituent souvent l'unique source d'épargne en vue de leur retraite. En fait, pour les seuls produits vendus par les assureurs, plus de 1 million de contrats individuels et de souscriptions à des contrats collectifs pourraient être touchés par cet arrêt. Je répète, 1 million de contrats. Ces contrats ou souscriptions impliquent près de 21 milliards de dollars d'investissements.<sup>63</sup>

En effet, un important problème soulevé par ce jugement était l'incertitude quant à la nature juridique de ce type de contrat. Si ce dernier n'est pas un contrat de rente, quelle qualification juridique doit-il recevoir? En apparence, il pourrait s'agir d'un contrat d'investissement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après « LVM »)<sup>64</sup>. Or, l'offre d'un tel produit serait en principe assujettie à la LVM et ne pourrait être offerte au public que par l'intermédiaire d'un courtier en placement, ce qui placerait alors les assureurs et les intermédiaires en assurance en situation d'illégalité<sup>65</sup>.

<sup>63</sup> QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, préc., note 58.

<sup>64</sup> RLRQ, c. V-1.1, art. 1.

<sup>65</sup> LVM, art. 148 et suiv. Voir également le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, c. V-1.1, r. 10, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/31-103/2019-06-12/2019juin12-31-103-vofficielle-fr.pdf>> (consulté le 6 mars 2020) (ci-après « Règlement 31-103 »). Voir également les commentaires de M. Yves Millette, représentant pour l'ACCAP, lors de l'étude détaillée du projet de loi 136 : *Loi modifiant la Loi sur les assurances et la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, projet

Qui plus est, plusieurs lois prévoient des dispositions particulières pour les contrats de rente<sup>66</sup>.

Pour éviter cet imbroglio juridique, des modifications législatives sont adoptées et dont nous pourrions résumer les effets de la façon suivante. En premier lieu, tout contrat conclu avant le 1<sup>er</sup> mars 2006 ayant été offert à titre de contrat de rente par une société d'assurance ou une société de fiducie et qui n'est pas conforme à l'article 2367 CCQ est tout de même insaisissable sous certaines conditions<sup>67</sup> et ce contrat produit tous les effets d'un contrat de rente<sup>68</sup>. Les contrats constitutifs de rente conclus postérieurement à cette date sont considérés comme des contrats de rente au sens du CCQ, lorsqu'ils respectent les conditions énumérées à l'article 33.4 LA<sup>69</sup> et à l'article 178.1 LSFSE<sup>70</sup>. De l'avis de M<sup>e</sup> Luc Plamondon, ces contrats ne sont en fait que des contrats de placement avec option de transformation en rente auquel le législateur a accordé les caractéristiques du contrat de rente prévues au CCQ<sup>71</sup>. Bien que nous partagions l'avis de cet auteur, nous considérerons que les CICV sont des contrats de rente aux fins de cet article sous réserve des précisions apportées à la LA<sup>72</sup>.

### C. Les conditions de formation

En tant que contrat, le CICV est soumis aux dispositions générales prévues au *Code civil du Québec*<sup>73</sup>. À cet égard, il doit respecter les conditions

---

de loi no. 136 (étude détaillée – 9 décembre 2005), 1<sup>re</sup> sess., 37<sup>e</sup> légis. (QC), 20 h 55 (Y. Millette).

<sup>66</sup> Voir l'exposé de M<sup>e</sup> Luc Plamondon sur cette question. L. PLAMONDON, préc., note 16, p. 366 et 367.

<sup>67</sup> *Loi modifiant la Loi sur les assurances et la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, préc., note 65, art. 7. Sur la question de l'insaisissabilité et de la protection contre les créanciers, voir Colin H. H. McNAIRN, « Investments in segregated funds: Their protection from creditors », (1996) 27 *The Canadian Business Law Journal* 161; Edward A. J. ROTHBERG, « Life insurance and creditor protection: Review and update », (2000) 19 *Estates, Trusts and Pensions Journal* 269.

<sup>68</sup> *Loi modifiant la Loi sur les assurances et la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, préc., note 65, art. 8.

<sup>69</sup> *Loi sur les assureurs*, art. 69.

<sup>70</sup> LSFSE 2019, art. 43.

<sup>71</sup> L. PLAMONDON, préc., note 16, p. 377.

<sup>72</sup> LA, art. 33.4 et 33.5 / *Loi sur les assureurs*, 69 et 70.

<sup>73</sup> CCQ, art. 1377 et suiv. Voir également Isabelle HUDON, « Formation et contenu du contrat en assurances », dans Pierre-Claude LAFOND (dir.), *JurisClasseur Québec – Contrats*

fondamentales de formation de tous les contrats énumérées à l'article 1385 CCQ :

Le contrat se forme par le seul échange de consentement entre des personnes capables de contracter, à moins que la loi n'exige, en outre, le respect d'une forme particulière comme condition nécessaire à sa formation, ou que les parties n'assujettissent la formation du contrat à une forme solennelle.

Il est aussi de son essence qu'il ait une cause et un objet.

En ce sens, le consentement des parties doit avoir été donné de façon libre et éclairée entre des parties capables de contracter<sup>74</sup>. Le contrat doit également avoir un objet licite et une cause valable<sup>75</sup>. Outre les conditions générales à la formation de tous les contrats, le CICV comporte également certaines caractéristiques propres aux contrats de rente. Dans l'affaire Thibault précitée, la juge Deschamps analyse l'article 2367 CCQ et rappelle les conditions essentielles à la formation du contrat de rente :

Pour former un contrat de rente à titre onéreux, il faut donc un débirentier, un crédirentier, une aliénation de capital, une obligation de payer et l'établissement d'un montant périodique déterminé dans le temps.<sup>76</sup>

Outre la présence d'un débirentier et d'un crédirentier, dont nous traiterons dans la section suivante<sup>77</sup>, il doit nécessairement y avoir une aliénation de capital, une obligation de payer et l'établissement d'un montant périodique déterminé dans le temps. Pour ce qui est de l'acte d'aliénation, la Cour suprême relie cet acte à la notion de permanence. En effet, le plus haut tribunal du pays précise que lorsqu'un bien est aliéné, le transfert de patrimoine est définitif<sup>78</sup>.

---

*nommés II*, Fascicule 15, Montréal, LexisNexis, à jour au 4 juillet 2017 (LAd/QL); Annick GUÉRARD-KERHULU, *L'assurance de personnes au Québec*, Brossard, CCH, Octobre 2013, par. 10-100 et suiv.

<sup>74</sup> CCQ, art. 1399, 1409.

<sup>75</sup> *Id.*, art. 1410-1413. Sur les conditions générales de formation des contrats, voir Jean-Louis BAUDOIN et Pierre-Gabriel JOBIN avec la collaboration de NATHALIE VÉZINA, *Les obligations*, 6<sup>e</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 245 et suiv.; Vincent KARIM, *Les obligations*, vol. 1, 2<sup>e</sup> éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2002, p. 160 et suiv.; Jean PINEAU, Danielle BURMAN et Serge GAUDET, *Théorie des obligations*, 4<sup>e</sup> éd., Montréal, Éditions Thémis, 2001, p. 91 et suiv.

<sup>76</sup> *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, préc., note 62, par. 16. Sur les conditions de formation du contrat de rente, voir également A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 241 et 242.

<sup>77</sup> *Infra*, Section I – D. Les parties au contrat.

<sup>78</sup> *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, préc., note 62, par. 24.

Malgré cette exigence, le législateur a décidé que l'offre de choix de placements par l'assureur ne l'empêche pas d'avoir la maîtrise du capital accumulé aux fins de la rente et que la faculté de retrait partiel ou total du capital peut être stipulée sans pour autant affecter la qualification du contrat à titre de contrat de rente. Cependant, le montant de la rente qui sera servie périodiquement doit être, au moment de la conclusion du contrat, sinon déterminé, du moins déterminable en fonction de variables et selon un mode de calcul indiqué au contrat<sup>79</sup>. Dans un jugement rendu par la Cour supérieure en 2011, le juge Normand Gosselin vient préciser l'effet des dispositions 33.4 et 33.5 LA :

Ces nouvelles dispositions viennent atténuer les effets du jugement Thibault en permettant qu'un choix de placement soit offert et qu'une faculté de retrait soit autorisée sans affecter le contrat de rente. Cela correspond aux caractéristiques du fonds immobilisé, mais le dernier alinéa de l'article 33.4 exige la présence d'une disposition qui permet de déterminer le montant de la rente en tout temps au moyen de calcul approprié.<sup>80</sup>

En somme, les conditions classiques du contrat de rente prévues à l'article 2367 CCQ et énoncées par la juge Deschamps demeurent : tout contrat rencontrant ces conditions peut être qualifié de contrat de rente. Les contrats tel le CICV seront tout de même considérés comme des contrats de rente s'ils respectent les conditions prévues à l'article 33.4 LA<sup>81</sup>, notamment la présence d'une méthode de calcul permettant de calculer la rente en tout temps.

## D. Les parties au contrat

Le contrat de rente fait intervenir différents acteurs. L'article 2367 CCQ indique que « le contrat constitutif de rente est celui par lequel une personne, le débirentier, gratuitement ou moyennant l'aliénation à son profit d'un capital, s'oblige à servir périodiquement et pendant un certain temps des redevances à une autre personne, le crédirentier ». L'article 2369 CCQ prévoit que « la rente peut être constituée au profit d'une personne autre que celle qui en fournit le capital ». Une lecture attentive des premiers articles du chapitre 14 du livre 5 du *Code civil du Québec* portant sur le contrat de rente permet d'identifier quatre intervenants à ce type de contrat, soit le titulaire

<sup>79</sup> LA, art. 33.4 al. 3 / *Loi sur les assureurs*, art. 69; L. PLAMONDON, préc., note 16, p. 375-376.

<sup>80</sup> *Lainé c. Larouche*, 2011 QCCS 2989, par. 22.

<sup>81</sup> *Loi sur les assureurs*, art. 69.

du contrat (1), le crédientier (2), le rentier (3) et le débientier (4). Il est toutefois fréquent qu'un même individu porte plusieurs de ces chapeaux<sup>82</sup>.

Le titulaire du contrat est la personne qui souscrit le contrat<sup>83</sup>. Cette personne est donc celle qui verse le capital permettant de constituer la rente auprès de l'assureur<sup>84</sup>. Comme le souligne M<sup>e</sup> Annick Guérard-Kerhulu, «l'expression titulaire du contrat est empruntée aux dispositions du *Code civil du Québec* en matière d'assurance sur la vie»<sup>85</sup>. Qui plus est, soulignons que le titulaire du contrat peut être tant une personne morale que physique<sup>86</sup>. Autre caractéristique, il est possible de désigner un ou plusieurs titulaires de remplacement aussi appelés «titulaires subrogés»<sup>87</sup> qui prendront la place du titulaire original au décès de ce dernier, et ce, par le jeu de la subrogation, à condition que le contrat porte sur la tête d'un tiers<sup>88</sup>.

Le crédientier, aussi désigné comme étant le «bénéficiaire» ou le «prestataire»<sup>89</sup>, est la personne qui reçoit le versement de la rente<sup>90</sup>. Celui-ci pourra être le titulaire du contrat lui-même ou une autre personne désignée par lui<sup>91</sup>. Advenant cette dernière alternative, la désignation devra respecter les règles édictées aux articles 2445 CCQ et suivants<sup>92</sup>. Tout comme pour le titulaire du contrat, il est possible de désigner un crédientier de remplacement aussi appelé «crédientier subrogé»<sup>93</sup>.

<sup>82</sup> Sur les parties au contrat de rente, voir Élyse LEMAY, «Aspects légaux des contrats de RÉER chez les assureurs vie», (2000) *APFF Congrès 2000* 45, 45:10-45:11.

<sup>83</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/5.

<sup>84</sup> A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 11,012.

<sup>85</sup> CCQ, art. 2445-2460; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 243.

<sup>86</sup> CCQ, art. 298 et 301; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 243.

<sup>87</sup> Voir par exemple RBC ASSURANCES, *Notice explicative et contrat*, Document, clause 2.7, p. 6, en ligne: <[https://www.rbcinsurance.com/fr/fonds-distincts/pdf/gif\\_info\\_folder\\_contract.pdf](https://www.rbcinsurance.com/fr/fonds-distincts/pdf/gif_info_folder_contract.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>88</sup> CCQ, art. 2379 al. 2, 2445 al. 2. Bien que cette avenue théorique soit possible, elle n'est jamais appliquée en pratique selon ce qui nous a été confirmé par certains intervenants du secteur de l'assurance de personnes.

<sup>89</sup> DESJARDINS ASSURANCES, *Contrat et notice explicative – Helios 2*, Document, «Bénéficiaire», p. 9, en ligne: <[http://www.desjardinsassurancevie.com/fr/assurance-epargne-particuliers-gens-affaires/Documents/Contrat\\_notice\\_explicative\\_Helios2.pdf](http://www.desjardinsassurancevie.com/fr/assurance-epargne-particuliers-gens-affaires/Documents/Contrat_notice_explicative_Helios2.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>90</sup> CCQ, art. 2367, 2369.

<sup>91</sup> A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 11,013; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 243-245.

<sup>92</sup> Conformément à ce qui est prévu à l'article 2379 CCQ.

<sup>93</sup> CCQ, art. 2379 al. 2, 2445 et suiv.

Le rentier est la personne sur la tête de laquelle la rente a été souscrite lorsqu'il s'agit d'une rente viagère<sup>94</sup>. Il devra nécessairement être une personne physique, puisqu'une personne morale a une existence en théorie perpétuelle<sup>95</sup>. Le rentier pourra être le titulaire du contrat, le crédientier ou une autre personne que le titulaire a choisi d'avantager<sup>96</sup>. Soulignons également que le service de la rente peut être établi au temps de la vie d'un ou de plusieurs rentiers<sup>97</sup>. En pratique, il est courant qu'une seule et même personne cumule les statuts de titulaire du contrat, de crédientier et de rentier<sup>98</sup>. Cette personne est alors désignée comme étant le « rentier »<sup>99</sup>.

Finalement, le débirentier est celui qui contracte avec le titulaire du contrat et qui garantit le paiement des versements de la rente au crédientier. En ce qui concerne les CICV, seuls les assureurs de personnes au Québec peuvent agir à ce titre<sup>100</sup>.

## E. Les types de rente

Afin de bien comprendre le fonctionnement du CICV, il convient d'examiner les différents types de rente pour situer ce produit financier parmi ceux-ci. Le contrat de rente se décline en deux grandes catégories, soit les rentes immédiates et les rentes différées. Pour chacune de ces catégories, la rente pourra être qualifiée de viagère pure ou ordinaire, viagère avec un nombre garanti de paiements, réversible pure ou réversible avec un nombre garanti de paiements<sup>101</sup>. Voici un tableau exposant toutes ces possibilités :

<sup>94</sup> *Id.*, art. 2371 et 2372.

<sup>95</sup> *Id.*, art. 314.

<sup>96</sup> Ce sera toutefois sous réserve d'avoir un intérêt d'assurance dans la vie de ce tiers. Voir A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 245; CCQ, art. 2369, 2393 al. 2, 2418 et 2419.

<sup>97</sup> CCQ, art. 2371 al. 2.

<sup>98</sup> A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 11,013.

<sup>99</sup> À titre d'exemple, l'ACCAP définit le rentier comme étant la « personne qui touche une rente sous forme de versements », ce qui correspond plutôt à la définition de crédientier prévue au CCQ. Voir ACCAP, *Glossaire de termes d'assurance*, « rentier », en ligne: <[https://www.clhia.ca/web/CLHIA\\_LP4W\\_LND\\_Webstation.nsf/page/A9AD923AC775A46485257817005F5B43!OpenDocument#R](https://www.clhia.ca/web/CLHIA_LP4W_LND_Webstation.nsf/page/A9AD923AC775A46485257817005F5B43!OpenDocument#R)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>100</sup> LA, art. 33.4 et 33.5 / *Loi sur les assureurs*, art. 69 et 70; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 246.

<sup>101</sup> A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 11,016; L. PLAMONDON, préc., note 16, p. 344 et suiv.

Types de rente	Modalités de la rente
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rente immédiate</li> <li>• Rente différée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rente certaine ou à terme fixe</li> <li>• Rente viagère pure ou ordinaire</li> <li>• Rente viagère avec un nombre garanti de paiements</li> <li>• Rente réversible pure ou ordinaire</li> <li>• Rente réversible avec un nombre garanti de paiements</li> </ul>

La rente immédiate est celle pour laquelle la phase de service débute dès la réception du capital par le débirentier, qui sera alors tenu d’effectuer les paiements de rente selon le terme convenu ou la vie durant<sup>102</sup>. La rente différée est celle pour laquelle la phase de service débute à une date ultérieure à son acquisition<sup>103</sup>. Le capital constitutif de la rente peut se faire sous forme de versement unique ou de versements périodiques.

La rente certaine ou à terme fixe est celle pour laquelle le débirentier verse les paiements de rente sur une période donnée indépendamment de la vie du rentier, par opposition à la rente viagère pure ou ordinaire où les paiements de rente sont limités au temps de la vie du rentier<sup>104</sup>. Le débirentier peut également garantir un certain nombre de paiements advenant le décès hâtif du rentier. Il s’agit alors d’une rente viagère avec un nombre garanti de paiements<sup>105</sup>.

La rente réversible pure ou ordinaire est une rente souscrite sur la tête de deux personnes qui sont généralement des conjoints<sup>106</sup>. La rente est servie au rentier<sup>107</sup> sa vie durant et, après son décès, continue d’être servie au corentier désigné jusqu’au décès de ce dernier<sup>108</sup>. Tout comme pour la rente viagère, la rente réversible peut être assortie d’un nombre garanti de paiements advenant le décès hâtif des deux rentiers. Elle sera alors qualifiée de rente réversible avec un nombre garanti de paiements. Précisons que le

<sup>102</sup> A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 11,016.

<sup>103</sup> ACCAP, préc., note 99, « Rente différée » ; AUTORITÉ, préc., note 15, « Rente différée ».

<sup>104</sup> CCQ, art. 2371 ; ACCAP, préc., note 99, « Rente viagère » ; AUTORITÉ, préc., note 15, « Rente viagère ».

<sup>105</sup> AUTORITÉ, préc., note 15, « Rente garantie ».

<sup>106</sup> CCQ, art. 2371 al. 2 ; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 11,017.

<sup>107</sup> Précisons que le terme « rentier » vise ici l’individu qui cumule les chapeaux de créancier et rentier.

<sup>108</sup> ACCAP, préc., note 99, « Rente réversible ».

rentier ou les rentiers devront être en vie ou alors conçus et naitre vivants et viables le jour où le débirentier commence à servir la rente<sup>109</sup>.

Pour sa part, le CICV comporte les caractéristiques d'une rente différée puisque la phase de service vient généralement à l'échéance du contrat. Le titulaire doit verser un dépôt initial dont le minimum variera en fonction des spécificités du CICV pour former le capital de la rente<sup>110</sup>. Le titulaire peut par la suite effectuer des dépôts subséquents par le paiement de primes périodiques<sup>111</sup>. Contrairement aux contrats classiques de rente certaine ou à terme fixe, le montant de la rente n'est pas déterminé au moment de la conclusion du contrat. Il est plutôt prévu que le montant de la rente sera « déterminable » en fonction d'un calcul préétabli lorsque le contrat viendra à échéance<sup>112</sup>. Ce calcul tient généralement compte du rendement des fonds distincts dans lesquels le titulaire aura choisi de verser les primes du contrat durant la phase de capitalisation<sup>113</sup>. Qui plus est, les CICV ne garantissent pas un nombre minimal de paiements, la rente étant bien souvent indéterminée. On garantit plutôt un pourcentage minimum du capital investi de l'ordre de 75 % à l'échéance du contrat, bien que ce pourcentage puisse être supérieur en fonction des modalités de chaque contrat<sup>114</sup>. Le titulaire du contrat pourra retirer son capital avant échéance, sous réserve de certains frais de rachat ou de retrait prévus au contrat cependant<sup>115</sup>.

En somme, à la lumière de ces distinctions, il est possible de conclure que le CICV est un contrat de rente différée déterminable au jour de « rachat »<sup>116</sup> du contrat avec une garantie du capital à échéance. La nature

<sup>109</sup> CCQ, art. 2373 et 2374. Cette possibilité semble toutefois plutôt théorique. Des acteurs de l'industrie de l'assurance nous ont indiqué qu'une rente n'est en pratique jamais souscrite sur la tête d'un individu qui n'est pas encore né. En effet, il est nécessaire d'obtenir des informations sur le rentier afin de déterminer la prime de la police.

<sup>110</sup> Voir par exemple RBC ASSURANCES, préc., note 87, p. 7; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89, p. 19.

<sup>111</sup> *Id.*

<sup>112</sup> LA, art. 33.4 al. 3 / *Loi sur les assureurs*, art. 69.

<sup>113</sup> Pour des exemples de calcul, voir RBC ASSURANCES, préc., note 87, p. 15 et suiv.; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89, p. 11 et suiv.

<sup>114</sup> Pour des exemples de garantie, voir RBC ASSURANCES, préc., note 87, p. 28 et suiv.; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89, p. 19 et suiv.

<sup>115</sup> Pour des exemples de frais de rachat ou de retrait, voir RBC ASSURANCES, préc., note 87, p. 11 et suiv.; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89, p. 13 et suiv.

<sup>116</sup> Dans les notes explicatives des CICV examinés, les assureurs utilisent le terme « rachat ». Il est toutefois plus approprié d'utiliser le concept de « transformation du contrat ». En

et le cadre juridique du CICV étant établis, il convient d'examiner, dans la partie qui suit, comment sont encadrés les fonds distincts dans lesquels sont investies les sommes remises par le titulaire du contrat.

## **II. L'encadrement des fonds distincts afférents au contrat individuel à capital variable**

Dans la section précédente, nous avons noté que les assureurs offrent essentiellement deux produits d'investissement, soit la police d'assurance-vie universelle de même que le CICV. Bien que sa qualification juridique ait donné lieu à une interprétation contraire par les tribunaux, ce dernier produit a été reconnu à titre de contrat de rente par le législateur. Cette position vient nuancer la conception classique des conditions de formation de ce contrat énumérées à l'article 2367 CCQ, plus particulièrement en ce qui concerne le critère d'aliénation du capital. En effet, le CICV se distingue d'un contrat de rente traditionnel, notamment par l'indétermination de la rente à servir au moment de la conclusion du contrat ainsi que par la stipulation possible d'une faculté de retrait partiel ou total du capital accumulé. La rente sera déterminable lors du « rachat » du contrat ou lors de son échéance en fonction du rendement des fonds distincts dans lesquels le titulaire du contrat aura décidé d'investir son capital. En tenant compte de cette spécificité, il est aisé de concevoir que la saine gestion des fonds dans lesquels seront investis les versements de la prime est cruciale.

Dans les prochaines lignes, nous examinerons les principaux acteurs impliqués dans les fonds distincts (A) de même que les règles et les obligations auxquelles ils sont assujettis en matière d'information au client (B), de publicité (C), de frais (D) et de placements (E) dans le cadre de la gestion de ces fonds.

---

effet, si le contrat est racheté pour servir une rente, c'est que la rente ne faisait pas partie à l'origine du contrat. Il ne s'agit en effet que d'une obligation future et incertaine de l'assureur selon le bon vouloir du rentier, qui peut à l'échéance du contrat décider de se voir servir une rente ou obtenir le capital investi. Ce point ressort de l'exposé de M<sup>c</sup> Luc Plamondon. Voir L. PLAMONDON, préc., note 16, p. 356-358. Toutefois, pour respecter la terminologie utilisée par les assureurs, nous utiliserons le terme « rachat » dans ce texte.

## A. Les acteurs responsables de la distribution, de la gestion et de la surveillance

Dans le secteur de l'assurance, la LDPSF couvre les normes applicables aux intermédiaires. La personne physique, désignée comme étant le « représentant », exerce ses activités dans chaque discipline ou chaque catégorie pour laquelle elle est autorisée à agir par certificat de l'Autorité. Les disciplines en assurance sont au nombre de trois. Il s'agit de l'assurance individuelle de personnes, l'assurance collective de personnes et l'assurance de dommages<sup>117</sup>. Selon la loi, sont des représentants en assurance le représentant en assurance de personnes, le représentant en assurance collective, l'agent en assurance de dommages et le courtier en assurance de dommages<sup>118</sup>. Les représentants en assurance peuvent exercer selon trois modes d'exercice : agir pour le compte d'un cabinet, être inscrit comme représentant autonome ou être associé ou employé d'une société autonome<sup>119</sup>. Le représentant en assurance de personnes est celui qui est autorisé à distribuer les CICV<sup>120</sup>. Précisons également que depuis le 13 juin 2018, la LDPSF prévoit que les produits d'assurance peuvent être distribués sans l'entremise d'une personne physique, sous réserve des modalités prévues par règlement<sup>121</sup>.

Pour sa part, la Ligne directrice sur les CICV définit les acteurs responsables de la gestion et de la surveillance du fonds. Dans les définitions, il est indiqué que le conseiller est une personne ou une société qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui (par ex. : un fonds d'investissement) en matière d'investissement en valeurs, d'achat ou de vente de valeurs<sup>122</sup>. Pour sa part, le gestionnaire est défini comme une personne ou une société qui a le pouvoir ou la responsabilité de diri-

<sup>117</sup> LDPSF, art. 13. Pour une illustration des différents représentants en assurance et des produits qu'ils sont appelés à offrir, voir Sébastien LANCTÔT, *Les représentants en assurance : pouvoirs de représentation et obligations*, Markham, LexisNexis, 2008, p. 6.

<sup>118</sup> LDPSF, art. 2; S. LANCTÔT, préc., note 117, p. 4 et 5.

<sup>119</sup> LDPSF, art. 14; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 73, p. 80-150 et 80-260; Martine GAGNON, *Protection des consommateurs d'assurances : forces et lacunes de la Loi sur la distribution de produits et services financiers*, mémoire de maîtrise, Québec, Faculté des études supérieures, Université Laval, p. 28.

<sup>120</sup> LDPSF, art. 3.

<sup>121</sup> LDPSF, art. 71.1; *Règlement sur les modes alternatifs de distribution*, RLRQ, c. D-9.2, r. 16.1, art. 1-18; *Loi sur les assureurs*, art. 59 et suiv.

<sup>122</sup> Ligne directrice sur les CICV, *Définitions*, « conseiller », p. 8; LD2, *Partie II – Définitions*, « conseiller en placement », p. 6.

ger les affaires du fonds distinct et dont les fonctions consistent notamment à gérer le portefeuille de ce fonds et à fournir des conseils à cet égard<sup>123</sup>. Le gestionnaire et le conseiller peuvent être l'assureur. À défaut, il faut indiquer le nom et l'adresse de la personne qui remplit cette fonction de même que le lien entre cette personne et l'assureur dans la notice explicative. Il faudra également indiquer les dispositions prises pour éviter les conflits d'intérêts<sup>124</sup>. La définition de « conseiller » précitée dans la Ligne directrice sur les CICV reprend pour l'essentiel celle de la LVM<sup>125</sup>. Conseiller autrui en matière d'investissement étant un acte visé par la LVM, le conseiller devra s'inscrire auprès de l'Autorité à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille restreint<sup>126</sup>. Toutefois, la définition de « gestionnaire » diverge de celle proposée dans la législation en valeurs mobilières, notamment en ce qui concerne la gestion de portefeuille. En effet, dans le secteur des fonds d'investissement, le gestionnaire de fonds d'investissement dirige l'entreprise, les activités et les affaires du fonds, alors que la fonction de gestion de portefeuille revient au gestionnaire de portefeuille, qui est tenu de s'inscrire en tant que conseiller<sup>127</sup>.

L'assureur doit également respecter certaines obligations en matière de comptabilité et d'audit. Les états financiers ayant trait au fonds distinct doivent être préparés conformément aux principes comptables généralement en vigueur au Canada, dont la principale source est le Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés<sup>128</sup>. De plus, les états financiers du fonds distinct doivent être vérifiés par un auditeur, conformément aux normes canadiennes d'audit (NCA)<sup>129</sup>. En vertu de la *Loi sur les comptables professionnels agréés*, l'auditeur doit être un comptable agréé titulaire d'un permis de comptabilité publique<sup>130</sup>.

<sup>123</sup> Ligne directrice sur les CICV, *Définitions*, « gestionnaire », p. 10; LD2, *Partie II – Définitions*, « gestionnaire », p. 10.

<sup>124</sup> Ligne directrice sur les CICV, p. 55; LD2, p. 66.

<sup>125</sup> LVM, art. 5. Pour la définition de conseiller et de gestionnaire, voir R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 4, p. 95 et suiv.; Carole TURCOTTE, *Le droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2004, p. 139 et 140.

<sup>126</sup> LVM, art. 148; Règlement 31-103, préc., note 57.

<sup>127</sup> *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*, c. V-1.1, r. 39, art. 1.1 « gestionnaire » (ci-après « Règlement 81-102 »); *Infra*, Section III E. La gouvernance des fonds. Ligne directrice sur les CICV, art. 9.1(a); LD2, Partie XII, art. 12.1(a).

<sup>128</sup> *Id.*, art. 3(b) et 9.1(b); LD2, Partie XII, art. 12.1(b).

<sup>130</sup> *Loi sur les comptables professionnels agréés*, RLRQ., c. C-48.1, art. 4, 5 et 7; R. CRÊTE et M. CÔTÉ, préc., note 3, p. 30 et 31.

## B. Les obligations générales d'information au client

Dans le cadre de l'offre de CICV, les assureurs doivent prendre les mesures nécessaires à la mise en place d'un régime d'information approprié pour favoriser une prise de décision éclairée par le client. Le droit commun impose des obligations d'information et de conseil aux assureurs et intermédiaires en assurance. L'obligation de renseignement concerne tous les types de contrats et est un gage de l'application effective de la bonne foi, principe codifié à l'article 1375 CCQ<sup>131</sup>. Comme exprimé par le regretté juge Gonthier dans l'affaire *Banque de Montréal c. Bail ltée*:

Alors qu'auparavant il était de mise de laisser le soin à chacun de se renseigner et de s'informer avant d'agir, le droit civil est maintenant plus attentif aux inégalités informationnelles, et il impose une obligation positive de renseignement dans les cas où une partie se retrouve dans une position informationnelle vulnérable, d'où des dommages pourraient s'en suivre.<sup>132</sup>

En somme, bien que le créancier de l'obligation doive obligatoirement se renseigner s'il en a la possibilité, le débiteur devra fournir toute information déterminante au cocontractant lorsque ce dernier ne peut se renseigner lui-même ou qu'il existe un lien de confiance entre les parties<sup>133</sup>. Il est maintenant bien reconnu par les tribunaux<sup>134</sup> que l'obligation de ren-

<sup>131</sup> Maurice TANCELIN et Daniel GARDNER, *Jurisprudence commentée sur les obligations*, 10<sup>e</sup> éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2010, p. 242; Marie Annik GRÉGOIRE, *Le rôle de la bonne foi dans la formation et l'élaboration du contrat*, coll. « Minerve », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2003, p. 1. Sur la qualification du contrat d'assurance à titre de « contrat de bonne foi » et de son caractère « *uberrimae fide* », voir D. LLUELLES, préc., note 20, p. 32-36.

<sup>132</sup> [1992] 2 R.C.S. 554, p. 587.

<sup>133</sup> Les éléments principaux de l'obligation de renseignement sont examinés par le juge Gonthier dans le jugement précité. Voir *Banque de Montréal c. Bail ltée*, [1992] 2 R.C.S. 554, 586-587; Brigitte LEFEBVRE, *La bonne foi dans la formation du contrat*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 165 et suiv.

<sup>134</sup> Voir notamment *Canadian Indemnity Co. c. Canadian Johns-Manville Co.*, [1990] 2 R.C.S. 549; *Baril c. Industrielle compagnie d'assurance sur la vie*, 1991 CanLII 3566 (QC CA); Jean-Guy BERGERON, « L'obligation de renseignement de l'assureur », dans *La responsabilité et les assurances*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1990, p. 1-23; Vincent CARON, « L'obligation de renseigner et de se renseigner en droit des assurances », Conférence en mémoire de l'honorable Charles D. Gonthier, 20-21 mai 2011, Faculté de droit de l'Université McGill, en ligne: <<https://docplayer.fr/1870765-L-obligation-de-renseigner-et-de-se-renseigner-en-droit-des-assurances-vincent-caron.html>> (consulté le 6 mars 2020).

seignement n'incombe pas uniquement à l'assuré, mais également à l'assureur. Les assureurs et les intermédiaires en assurance ont, outre leur obligation de renseignement, une obligation de conseil à l'égard de leurs clients. Cette obligation assujettit l'assureur « non seulement à la communication de l'information, mais aussi à une présentation objective de l'ensemble des renseignements obtenus, à l'évaluation des différentes décisions que le cocontractant peut prendre, et même éventuellement à l'émission d'une opinion sur l'opportunité de conclure l'engagement »<sup>135</sup>. La Cour suprême a d'ailleurs reconnu que les agents et les courtiers en assurance sont spécialisés en matière d'évaluation des risques et de négociation de polices. Leur rôle étant d'offrir un service personnalisé en fonction des besoins de leurs clients, il est raisonnable et opportun de leur imposer une obligation de conseil<sup>136</sup>.

Ces obligations générales sont intensifiées par le droit financier, notamment par la LDPSF<sup>137</sup>, le *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*<sup>138</sup> de même que par le *Règlement sur les renseignements à fournir au consommateur*<sup>139</sup>. En complémentarité à ce cadre réglementaire, les lignes directrices adoptées par l'Autorité<sup>140</sup> ainsi que par l'ACCAP viennent préciser l'information qui doit obligatoirement être divulguée au client. Récemment, le CCRRA a d'ailleurs mis à jour les informations qui doivent minimalement être incluses par les assureurs dans le relevé annuel qui est transmis au client<sup>141</sup>. Trois documents doivent contenir un minimum de renseignements à l'attention du consommateur dans le cadre de la vente

<sup>135</sup> J.-L. BAUDOUIN et P.-G. JOBIN avec la collab. de N. VÉZINA, préc., note 75, p. 360.

<sup>136</sup> *Fletcher c. Société d'assurance publique du Manitoba*, 1990 CanLII 59 (CSC), p. 217; *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, 2000 CSC 26, par. 31; Céline GERVAIS, « La responsabilité professionnelle du courtier d'assurances », dans Service de la formation permanente, Barreau du Québec, vol. 337, *Développements récents en droit des assurances*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 48-50; Rasha HATTAB, *De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement*, Strasbourg, Presses universitaires de Strasbourg, 2006, p. 14 et suiv.

<sup>137</sup> LDPSF, art. 26-43.

<sup>138</sup> RLRQ, c. D-9.2, r. 3, art. 9-29.

<sup>139</sup> RLRQ, c. D-9.2, r. 18.

<sup>140</sup> Voir Ligne directrice sur les CICV; AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur les saines pratiques commerciales*, Juin 2013, en ligne: <[https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ligne-directrice-saines-pratiques-commerciales\\_fr.pdf](https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ligne-directrice-saines-pratiques-commerciales_fr.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>141</sup> CONSEIL CANADIEN DES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION D'ASSURANCE, *Les responsables de la réglementation d'assurance publient un document d'information type*

d'un CICV, soit le contrat lui-même, la notice explicative et le relevé que reçoit le titulaire du contrat chaque année.

Le contrat doit tout d'abord indiquer sur sa page titre une mise en garde quant à l'investissement effectué dans un fonds distinct, la valeur du fonds pouvant diminuer ou augmenter en fonction des rendements du marché<sup>142</sup>. Le contrat devra également contenir une description des prestations payables<sup>143</sup>, la méthode de calcul des prestations liées à la valeur marchande du fonds<sup>144</sup>, une description des frais et des dépenses pour calculer les frais et dépenses imputés au fonds<sup>145</sup> de même qu'une description des droits relatifs aux changements fondamentaux au contrat<sup>146</sup>. De plus, le contrat doit obligatoirement indiquer que le titulaire du contrat peut résilier le contrat en faisant parvenir un avis écrit à l'assureur<sup>147</sup>. À ce sujet, le client pourra le résilier dans les deux jours suivant la réception de la confirmation ou suivant les cinq jours après sa mise à la poste par l'assureur, selon la première de ces éventualités<sup>148</sup>. Il peut également, par avis transmis par courrier recommandé ou certifié, résoudre le contrat dans les dix jours de sa signature<sup>149</sup>.

Quant à elle, la notice explicative doit, dans un langage simple et clair, présenter l'information précisée à la section 10 de la Ligne directrice sur les CICV<sup>150</sup>. La notice explicative est l'équivalent d'un prospectus simplifié pour les fonds d'investissement<sup>151</sup>. La Ligne directrice sur les CICV définit

---

*pour les fonds distincts*, Document, 14 juin 2018, en ligne: <<https://www.ccir-ccra.org/Documents/View/3437>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>142</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 1.1(a); LD2, art. 4.1(a).

<sup>143</sup> *Id.*, art. 1.1(b); LD2, art. 4.1(b).

<sup>144</sup> *Id.*, art. 1.1(c); LD2, art. 4.1(c).

<sup>145</sup> *Id.*, art. 1.1(e); LD2, art. 4.1(e).

<sup>146</sup> *Id.*, art. 1.1(f); LD2, art. 4.1(f).

<sup>147</sup> *Id.*, art. 1.1(h), (i); LD2, art. 4.1(h), (i).

<sup>148</sup> *Règlement sur les renseignements à fournir au consommateur*, préc., note 139, art. 4.20.

<sup>149</sup> LDPSE, art. 19 et 20.

<sup>150</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 1.2.

<sup>151</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/10; A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 276-277; AUTORITÉ, préc., note 15, «Prospectus»; Marie BRAULT et Anick MORIN, «Fonds d'investissement», dans Stéphane ROUSSEAU (dir.), *JurisClasseur Québec – Valeurs mobilières*, Fascicule 12, Version étudiante, Montréal, LexisNexis, 1<sup>er</sup> décembre 2017, p. 12/25; Neil KRAVITZ et Sébastien ROY, «Appel public à l'épargne: régime du prospectus», dans Stéphane ROUSSEAU (dir.), *JurisClasseur Québec – Valeurs mobilières*, Fascicule 2, Version étudiante, Montréal, LexisNexis, 2012, p. 2/18 et suiv.

la notice explicative comme s'entendant « d'un document renfermant des renseignements relatifs à un contrat individuel à capital variable (...) et comprenant les faits saillants et l'aperçu du fonds »<sup>152</sup>. Les faits saillants comprennent la description du produit, les garanties offertes, les options de placements disponibles, les coûts du produit, etc.<sup>153</sup>. La notice devra également exposer les caractéristiques des contrats et des unités, l'information relative à la gestion du fonds, les frais et les dépenses relatives à l'incitation à la vente, les facteurs de risque du placement, etc. Soulignons que le représentant en assurance de personnes doit obligatoirement remettre la notice explicative au titulaire du contrat et lui en expliquer le contenu avant la signature de la proposition<sup>154</sup>.

Finalement, un relevé annuel doit être remis dans les quatre mois suivant la date de clôture de chaque exercice successif d'un fonds<sup>155</sup>. Ce relevé comprendra notamment la valeur des prestations prévues au contrat lors de la date de clôture, le montant affecté à chaque fonds distinct et une mention pour informer le titulaire de la disponibilité des états financiers.

### C. Les règles concernant la publicité

La Ligne directrice sur les CICV prévoit que toute publicité relative à un CICV doit être conforme à la législation québécoise et aux conditions énumérées à la section 4 de la Ligne directrice<sup>156</sup>. La *Loi sur la protection du consommateur* (ci-après « LPC »)<sup>157</sup> ainsi que le *Règlement d'application de la Loi sur les assureurs*<sup>158</sup> prévoient des dispositions interdisant certaines pratiques publicitaires. En ce sens, l'assureur doit, lorsqu'il mentionne dans

<sup>152</sup> LD2, *Partie II – Définitions*, « Note explicative ». Voir également la Ligne directrice sur les CICV, *Définitions*, « Notice explicative ».

<sup>153</sup> Ligne directrice sur les CICV, *Partie B : Faits saillants*, p. 46. Des notices explicatives examinées, l'ordre proposé par l'Autorité est généralement repris *mutatis mutandis*. Voir RBC ASSURANCES, préc., note 87 ; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89.

<sup>154</sup> *Règlement sur les renseignements à fournir au consommateur*, préc., note 139, art. 4.16-4.19 ; Ligne directrice sur les CICV, art. 2.1 ; LD2, art. 5.1.

<sup>155</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 1.3 ; LD2, art. 4.3.

<sup>156</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 4 ; LD2, *Partie VII – Publicité*.

<sup>157</sup> RLRQ, c. P-40.1. Bien que le titre sur les contrats relatifs aux biens et aux services et le titre sur les sommes transférées en fiducie ne s'appliquent pas au contrat d'assurance ou de rente en vertu de l'article 5(a) de la Loi, les dispositions en matière de pratiques de commerce (art. 215-253) trouvent application.

<sup>158</sup> RLRQ, c. A-32, r.1, art. 34-37.

une publicité des avantages spécifiques d'un produit, souligner de la même manière les restrictions, exceptions ou réductions ayant un effet sur la nature de la garantie ou sur la portée des protections offertes<sup>159</sup>. Bien que cela paraisse évident, un assureur ne doit pas se livrer à des pratiques déloyales ou trompeuses dans le but de vendre un produit au consommateur<sup>160</sup>. Toute publicité trompeuse ou qui n'est pas claire ou exacte doit être retirée immédiatement<sup>161</sup>. L'assureur devra également déclarer les sources des statistiques utilisées dans ses publicités<sup>162</sup> et respecter plusieurs exigences quant aux données sur le rendement et les comparaisons du fonds avec d'autres fonds distincts à même la publicité<sup>163</sup>. L'objectif est de s'assurer que les comparables effectués par l'assureur sont valablement faits, pour éviter d'induire le consommateur en erreur.

En matière de pratiques commerciales interdites, soulignons que le titulaire du contrat pourra se prévaloir des dispositions avantageuses prévues par la LPC. En effet, pour certaines pratiques interdites, l'article 253 LPC prévoit qu'il y a présomption que si le consommateur avait eu connaissance de cette pratique, il n'aurait pas contracté ou n'aurait pas donné un prix si élevé. De surcroît, le consommateur pourra se prévaloir des recours civils prévus à l'article 272 LPC, qui sont plus larges que ce que prévoit le *Code civil du Québec*.

#### **D. Les règles concernant les frais de gestion et les autres frais**

Selon la Ligne directrice sur les CICV, la notice explicative doit inclure les informations concernant les frais et les dépenses relatives à l'incitation à la vente, soit le montant actuel des frais de gestion en pourcentage de l'actif net du fonds distinct et toutes les autres dépenses qui peuvent être imputées, en vertu du CICV, à l'actif du fonds<sup>164</sup>. Ces frais divers se divisent en deux catégories, soit les frais de gestion et autres dépenses, de même que les autres frais et les commissions de suivi. Les frais de gestion regroupent divers frais, dépenses et autres charges payés ou payables au

<sup>159</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 4.2; LD2, Partie VII, art. 7.2.

<sup>160</sup> LPC, art. 219; Ligne directrice sur les CICV, art. 4.1 et 4.3; LD2, Partie VII, art. 7.1 et 7.3.

<sup>161</sup> *Ligne directrice sur les saines pratiques commerciales*, préc., note 140, p. 17.

<sup>162</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 4.4; LD2, Partie VII, art. 7.4.

<sup>163</sup> *Id.*, art. 4.8 et 4.9; LD2, Partie VII, art. 7.8 et 7.9.

<sup>164</sup> *Id.*, p. 56; LD2, p. 67.

cours d'un exercice. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières incluent dans les frais de gestion les frais liés à l'administration du fonds, aux services de conseil en matière d'investissement, à la commercialisation et à la promotion de même que les frais de financement des courtages payés aux conseillers<sup>165</sup>. Aux frais de gestion s'ajoutent les « autres dépenses » définies par l'Autorité comme « toutes les autres dépenses encourues dans le cours normal des affaires pour l'établissement, la gestion et le fonctionnement du fonds distinct, y compris les intérêts débiteurs ainsi que les taxes autres que les impôts sur le revenu... »<sup>166</sup>. Dans les notices explicatives examinées, les frais de gestion sont souvent définis comme les frais d'exploitation du fonds, ce qui inclut notamment les coûts opérationnels et administratifs, les honoraires juridiques, les honoraires liés à la vérification, les honoraires d'audit et de garde, les frais bancaires, les frais d'assurance, etc.<sup>167</sup>. Les frais de gestion doivent être représentés par un ratio dont les modalités de calcul sont énumérées à la Ligne directrice sur les CICV<sup>168</sup>.

Les autres frais et les commissions de suivi comprennent les commissions de vente, les frais d'acquisition, les frais reportés, les frais de transfert, les frais de rachat anticipé, etc.<sup>169</sup>. Ces frais visent à rémunérer l'assureur pour les services rendus et à prévoir les pénalités lorsque le titulaire du contrat désire racheter ou transférer son contrat avant l'échéance.

## E. Les règles relatives aux placements

Le droit financier dicte les grandes orientations que doivent suivre les assureurs en matière de placement. La LA pose ce principe général :

Tout assureur doit exercer ses pouvoirs de placement avec prudence et diligence, conformément aux règlements du gouvernement. Il doit suivre des pratiques de gestion saine et prudente relativement à ses placements. De plus,

<sup>165</sup> AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Document de discussion et de consultation 81-407 – Les frais des organismes de placement collectif*, Document, 13 décembre 2012, p. 17 et 18, en ligne : <[https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs\\_fr/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report\\_frwr.pdf](https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Brondesbury%20Mutual%20Fund%20Fee%20Research%20Report_frwr.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>166</sup> Ligne directrice sur les CICV, p. 56.

<sup>167</sup> Voir RBC ASSURANCES, préc., note 87, p. 23 et 24 ; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89, p. 16.

<sup>168</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 5 et suiv.

<sup>169</sup> *Id.*, p. 56.

il doit agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt de ses assurés, actionnaires ou membres.<sup>170</sup>

L'Autorité précise par le biais de règlements et de lignes directrices ses attentes quant à la gestion des placements que doivent effectuer les assureurs. La *Ligne directrice sur la gestion des placements*<sup>171</sup> traite du cadre général dans lequel devrait s'opérer la gestion des placements, de même que le suivi, le contrôle et la surveillance auxquels doivent se conformer les institutions financières<sup>172</sup>. Le *Règlement d'application de la Loi sur les assureurs*<sup>173</sup> prévoit également certaines dispositions pertinentes concernant les placements effectués par les assureurs. Toutefois, ces dispositions ne s'appliquent pas aux groupes d'avoirs qu'un assureur maintient dans des fonds distincts<sup>174</sup>. À l'occasion de l'étude du projet de loi 110 visant à faire adopter l'article 280.1 LA, M. Maurice Lalancette du ministère des Finances précisait :

C'est parce que, au niveau des fonds distincts des assureurs, ce sont finalement les équivalents des fonds communs. Donc, c'est les investisseurs, les assurés ou les détenteurs de ces parts-là qui décident quels placements. Donc, ce n'est pas... l'assureur n'a pas à se soumettre à des règles de placement en vertu de la loi.<sup>175</sup>

De plus, le *Règlement d'application de la Loi sur les assureurs* indique laconiquement que les éléments constituant l'actif des fonds distincts maintenus par un assureur qui exerce des activités en assurance de personnes et qui contracte des engagements variant selon la valeur marchande d'un groupe déterminé d'avoirs doivent être évalués conformément aux principes comptables généralement reconnus<sup>176</sup>.

<sup>170</sup> LA, art. 244 / *Loi sur les assureurs*, art. 82.

<sup>171</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur la gestion des placements*, Août 2010, en ligne : <[https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/201903-ligne-directrice-gestion-placements\\_fr.pdf](https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/201903-ligne-directrice-gestion-placements_fr.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>172</sup> *Ligne directrice sur la gestion des placements*, préc., note 171, p. 2.

<sup>173</sup> *Règlement d'application de la Loi sur les assureurs*, RLRQ, c. A-32, r. 1, art. 38-43.

<sup>174</sup> LA, art. 280.1 / *Loi sur les assureurs*, art. 76 al. 2.

<sup>175</sup> QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats de l'Assemblée nationale*, 2<sup>e</sup> sess., 36<sup>e</sup> légis., 17 décembre 2002, « Projet de loi n° 110 – Loi modifiant la Loi sur les assurances et d'autres dispositions législatives », 12 h 55 (M. Lalancette).

<sup>176</sup> *Règlement d'application de la Loi sur les assureurs*, préc., note 173, art. 52.

Pour plus de précisions sur les actifs pouvant être détenus dans les fonds distincts des assureurs, il faut s'en remettre à la Ligne directrice sur les CICV adoptée par l'Autorité. L'assureur doit notamment inclure dans la notice explicative un bref énoncé sur les objectifs de placement fondamentaux du fonds, les principales stratégies de placement de même que les principaux risques auxquels le fonds est exposé<sup>177</sup>. Concernant la concentration des actifs, l'exposition totale du fonds à un émetteur ne peut excéder, au montant de l'achat, 10 % de la valeur comptable du fonds, sauf certaines exceptions<sup>178</sup>. L'assureur n'est pas non plus autorisé à acquérir plus de 10 % des titres de même catégorie d'une société donnée ou à effectuer des placements dans le but de prendre le contrôle ou la direction d'une société<sup>179</sup>. La possession d'actifs dans des créances hypothécaires ou dans des immeubles est également limitée<sup>180</sup>. La Ligne directrice restreint l'utilisation de produits dérivés. Ces restrictions varieront selon que la politique de placement du fonds permette ou non de recourir au levier financier<sup>181</sup>. Le levier financier ou effet de levier est une technique permettant, à l'aide de capitaux empruntés, de comptes sur marge ou de titres qui n'exigent en paiement qu'une fraction de la valeur des titres qu'ils visent (par ex. produits dérivés), d'accroître le rendement potentiel d'un placement<sup>182</sup>. Cette méthode est toutefois risquée puisqu'elle peut également décupler les pertes dans une proportion correspondante. Finalement, l'assureur devra également se soumettre à certaines contraintes lorsqu'il désire effectuer des placements illiquides<sup>183</sup>, des placements dans des fonds secondaires<sup>184</sup>, sur des immeubles<sup>185</sup>, sur des créances hypothécaires<sup>186</sup> ou effectuer des emprunts<sup>187</sup>. Les « placements illiquides » incluent les titres pour lesquels il n'existe ni cotation publique, ni marché où l'on puisse normalement les négocier<sup>188</sup>.

<sup>177</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 6.1(a); LD2, Partie IX, art. 9.1(a).

<sup>178</sup> *Id.*, art. 6.1(b); LD2, Partie IX, art. 9.1(b).

<sup>179</sup> *Id.*, art. 6.1(b)(iv), (v); LD2, Partie IX, art. 9.1(b)(iv), (v).

<sup>180</sup> *Id.*, art. 6.1(b)(vi), (vii); LD2, Partie IX, art. 9.2.

<sup>181</sup> *Id.*, art. 6.2; LD2, Partie IX, art. 9.1(b)(vi), (vii).

<sup>182</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/10.

<sup>183</sup> Ligne directrice sur les CICV, art. 6.3; LD2, Partie IX art. 9.3.

<sup>184</sup> *Id.*, art. 6.4; LD2, Partie IX art. 9.4.

<sup>185</sup> *Id.*, art. 6.5; LD2, Partie IX art. 9.5.

<sup>186</sup> *Id.*, art. 6.6; LD2, Partie IX art. 9.6.

<sup>187</sup> *Id.*, art. 6.7; LD2, Partie IX art. 9.7.

<sup>188</sup> *Id.*, art. 6.4.

### III. Analyse comparative entre l'encadrement juridique des fonds d'investissement et des fonds distincts

Dans les sections précédentes, nous avons examiné la nature juridique des CICV de même que l'encadrement juridique des fonds distincts dans lesquels sont investies les sommes remises par les épargnants. Cet exposé a permis de mieux comprendre ce produit financier offert par les sociétés d'assurance. Pour évaluer si le consommateur de détail bénéficie d'une protection adéquate lorsqu'il acquiert un tel produit, nous entendons comparer ce produit à son homologue offert par les courtiers en épargne collective et en placement, soit les parts de fonds d'investissement. Comparables aux fonds distincts des assureurs, les fonds d'investissement sont des émetteurs qui ont pour objet principal d'investir des sommes fournies par les porteurs de ses titres en échange d'une quote-part de la totalité ou d'une partie de l'actif net du fonds<sup>189</sup>. Les parts de fonds d'investissement et les CICV sont des produits d'investissement poursuivant une fin similaire, mais qui relèvent de secteurs d'activités distincts (valeurs mobilières plutôt qu'assurance), tant en ce qui concerne leur production que leur distribution. D'emblée, soulignons que nous n'avons pas pour projet de comparer en tout point l'encadrement des fonds distincts à celui des fonds d'investissement<sup>190</sup>. Nous désirons plutôt entamer une réflexion sur les principales différences qui nous semblent d'intérêt.

À cette fin, nous analyserons différents thèmes. Nous examinerons les différences entre le mode de réglementation utilisé par les autorités en assurance et en valeurs mobilières (A) ainsi que les conséquences qu'entraîne la nature juridique distincte de ces produits sur les recours à la disposition des consommateurs (B). Nous examinerons ensuite la chaîne de distribution de ces produits (C), les règles en matière de pratique commerciale (D) ainsi que la gouvernance des fonds (E).

<sup>189</sup> LVM, art. 5 « fonds d'investissement », « fonds d'investissement à capital fixe », « organisme de placement collectif ».

<sup>190</sup> Pour une analyse juridique de l'encadrement des fonds d'investissement, voir R. CRÊTE et M. CÔTÉ, préc., note 3; M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151; André FOK KAM, *A Canadian Framework for Hedge Fund Regulation*, Recherche effectuée pour le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, 31 mars 2006, p. 88-230; André FOK KAM, *From Conflicts to Trust: How Mutual Funds Manage Conflicts of Interests*, Toronto, Carswell, 2009.

## A. Les modes de réglementation

Lorsqu'on examine l'encadrement juridique du secteur financier dans son ensemble, il est possible de constater que l'architecture réglementaire de l'industrie de l'assurance et celle des valeurs mobilières diffèrent quant à leur philosophie respective. En effet, l'offre de CICV est encadrée par la réglementation provinciale en assurance, notamment par la LA, qui se fonde sur des principes généraux. Plus particulièrement, l'article 222.1 LA prévoit que « tout assureur et toute société de gestion de portefeuille contrôlée par celui-ci doivent suivre des pratiques de gestion saine et prudente »<sup>191</sup>. L'Autorité vient par la suite clarifier ce principe général en fixant des normes par le biais de lignes directrices<sup>192</sup>. Dans le préambule de la Ligne directrice sur les CICV, l'Autorité nous renseigne sur l'approche réglementaire qu'elle préconise par l'utilisation de lignes directrices :

Une ligne directrice est une indication des attentes de l'Autorité des marchés financiers à l'égard de l'obligation légale des institutions financières de suivre des pratiques de gestion saine et prudente et de saines pratiques commerciales. Elle porte sur l'exécution, l'interprétation et l'application de cette obligation imposée aux institutions financières.

Dans cette optique, l'Autorité privilégie une approche basée sur des principes plutôt que d'édicter des règles précises. Ainsi, du fondement même d'une ligne directrice, l'Autorité confère aux institutions financières la latitude nécessaire leur permettant de déterminer elles-mêmes les stratégies, politiques et procédures pour la mise en œuvre de ces principes et de voir à leur application en regard de la nature, de la taille et de la complexité de leurs activités.

(nos soulignements)

Quant à elle, l'offre de parts de fonds d'investissement est encadrée par la réglementation provinciale en valeurs mobilières. Par opposition au principe général édicté dans la LA, la LVM transfère complètement l'encadrement des fonds d'investissement dans les règlements adoptés sous son égide sans prévoir de principe général spécifique. L'article 109.5 LVM édicte que « le fonds d'investissement doit se soumettre aux règles de fonctionnement portant sur la gestion, la gérance, la garde et la composition des avoirs des

<sup>191</sup> *Loi sur les assureurs*, art. 45-49 et 74.

<sup>192</sup> Pour les lignes directrices en question, voir AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Lignes directrices – Assurances*, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/professionnels/assureurs/lignes-directrices/>> (consulté le 6 mars 2020).

fonds d'investissement, notamment les règles portant sur la gouvernance et la gestion de conflit d'intérêts, prévues par règlement». Les règlements visés ici sont ceux adoptés par les ACVM pour l'ensemble des provinces et territoires canadiens, plus spécifiquement les règlements 81-101 et suivants de même que leurs instructions respectives portant sur les fonds d'investissement<sup>193</sup>. Contrairement aux lignes directrices utilisées par le régulateur dans le contexte de l'assurance, la réglementation en valeurs mobilières se veut plus étoffée, énumérant de façon précise les règles que doivent suivre les assujettis.

L'approche réglementaire différente utilisée dans ces deux secteurs d'activités fait écho aux différents moyens employés par les autorités du secteur financier à l'échelle mondiale pour encadrer cette industrie en constante effervescence. Deux philosophies générales retiennent l'attention en matière de réglementation financière, soit la réglementation basée sur des principes (*principles-based regulation*) par opposition à la réglementation basée sur des règles (*rules-based regulation*). De façon générale, les règles ont l'avantage d'être plus précises et certaines. Toutefois, elles peuvent être parfois trop rigides et s'adapter difficilement aux différentes situations factuelles<sup>194</sup>. À l'opposé, les principes sont plus flexibles et se conforment plus aisément à chaque contexte. Cependant, ils sont incertains, imprévisibles et parfois difficiles à interpréter ou à appliquer. Qui plus est, comme ils accordent beaucoup de latitude aux assujettis, les principes peuvent également favoriser l'adoption de comportements déviants<sup>195</sup>.

Ces dernières années, la plupart des régulateurs financiers ont oscillé entre ces deux philosophies réglementaires. Le Royaume-Uni a fait office de pionnier en matière de réglementation basée sur les principes. En 2003, la *Financial Services Authority* (ci-après «FSA»), l'autorité principale régle-

<sup>193</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Réglementation – Valeurs mobilières*, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>194</sup> Cristie FORD, «Principles-Based Regulation in the Wake of the Global Financial Crisis», (2010) 55 *McGill Law Journal* 257, 263; Cristie FORD, «New Governance, Compliance, and Principles-Based Securities Regulation», (2008) 45 *American Business Law Journal* 1, 7 et suiv.; Pierre J. SCHLAG, «Rules and Standards», (1985) 33 *UCLA L. Rev.* 379, 380 et suiv.; James J. PARK, «The Competing Paradigms of Securities Regulation», (2007) 57 *D. L. J.* 625.

<sup>195</sup> *Id.*; Louis KAPLOW, «Rules versus Standards: An Economic Analysis», (1992) 42 *D. L. J.* 557, 571 et suiv.

mentant les marchés financiers dans ce pays à cette époque<sup>196</sup>, a mis en place un mode de surveillance et de réglementation basé sur les principes, plutôt que sur le respect d'un certain nombre de règles<sup>197</sup>. En 2007, la FSA réaffirme sa philosophie réglementaire, publiant un document dans lequel elle en fait la description<sup>198</sup>. Au Canada, la Colombie-Britannique s'est montrée favorable dès 2004 à l'approche réglementaire basée sur les principes en matière de droit des valeurs mobilières<sup>199</sup>. Plus récemment, les experts mandatés par le gouvernement canadien pour examiner la question de la commission unique en valeurs mobilières se sont également montrés favorables à cette philosophie réglementaire<sup>200</sup>. La crise financière de 2007-2008 a toutefois remis en question cette approche. En effet, dès 2009, le gouvernement du Royaume-Uni réforme son cadre réglementaire et trace un bilan cinglant quant à l'échec de la mise en place de la réglementation uniquement par principe<sup>201</sup>. D'autres autorités réglementaires de même que

<sup>196</sup> Il est à noter que depuis le 1<sup>er</sup> avril 2013, les fonctions du FSA sont dorénavant assumées par deux organismes distincts, la Prudential Regulation Authority et de la Financial Conduct Authority.

<sup>197</sup> Anne-Marie POITRAS, « Les défis du traitement équitable des consommateurs », (2012) 42 R.G.D. 185, 191-192; Julia BLACK, Martyn HOOPER et Christa BAND, « Making a Success of Principles-Based Regulation », (2007) 3 *Law and Financial Markets Review* 191; Robin FORD, « History: a History of Insurance Regulation in the UK », dans Julian BURLING et Kevin LAZARUS (dir.), *Research Handbook on International Insurance Law and Regulation*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2011, p. 251-275; Petra POHLMANN, « Principles-Based Insurance Regulation: Lessons to be Learned from a Comparison of the EU and German Law of Risk Management », dans Julian BURLING et Kevin LAZARUS (dir.), *Research Handbook on International Insurance Law and Regulation*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2011, p. 329 et suiv.

<sup>198</sup> FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *Principles-Based Regulation: Focusing on the Outcomes that Matter*, Document, Londres, 2007.

<sup>199</sup> BRITISH COLUMBIA SECURITIES COMMISSION, *Expert Panel on Securities Regulation Submission of the British Columbia Securities Commission*, Document, 15 juin 2008, p. 4 et suiv.; C. FORD, « Principles-Based Regulation in the Wake of the Global Financial Crisis », préc., note 194, p. 262 et 263; Jeffrey G. MACINTOSH et Christopher C. NICHOLLS, *Securities Law*, Toronto, Irwin Law, 2002, p. 369 et suiv.

<sup>200</sup> CRAWFORD PANEL, *Blueprint for a Canadian Securities Commission*, Document final, 7 juin 2006, p. 12, en ligne : <[http://docs.otpp.com/Crawford\\_Panel\\_final\\_paper.pdf](http://docs.otpp.com/Crawford_Panel_final_paper.pdf)> (consulté le 6 mars 2020); TASK FORCE TO MODERNIZE SECURITIES LEGISLATION IN CANADA, *Canada Steps Up*, vol.1, Final Report, p. 45 et suiv.

<sup>201</sup> FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis*, Document, mars 2009, p. 36 et suiv.; HM TREASURY, *Reforming financial markets*, Document, juillet 2009, p. 38 et suiv., en ligne : <[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/238578/](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/238578/)

des universitaires alimentent cette réflexion depuis la dernière crise financière<sup>202</sup>.

Que faut-il en conclure? Doit-on privilégier une approche en particulier? Tout d'abord, il nous apparaît important d'indiquer qu'aucun cadre réglementaire n'est uniquement constitué de règles ou de principes. Aux États-Unis et au Canada, le cadre réglementaire tend à être qualifié de « rules-based model ». Toutefois, une délimitation aussi rigide demeure théorique, les systèmes étant généralement de nature hybride, utilisant à la fois des règles et des principes<sup>203</sup>. Indépendamment de l'approche à privilégier, ce choix revenant aux autorités réglementaires, il nous apparaît important de favoriser une adéquation entre le corpus réglementaire applicable aux fonds distincts et aux fonds d'investissement. Nous tenons à souligner qu'au fil des ans, les ACVM et le CCRRA, regroupés sous l'égide du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, ont harmonisé certaines pratiques concernant l'information à fournir aux consommateurs lors de la vente des contrats de fonds distincts et des parts de fonds d'investissement<sup>204</sup>.

---

7667.pdf> (consulté le 6 mars 2020); C. FORD, «Principles-Based Regulation in the Wake of the Global Financial Crisis», préc., note 194, p. 260; A.-M. POITRAS, préc., note 197, p. 192.

<sup>202</sup> C. FORD, «Principles-Based Regulation in the Wake of the Global Financial Crisis», préc., note 194, p. 260.

<sup>203</sup> Lawrence A. CUNNINGHAM, *Principles and Rules in Public and Professional Securities Law Enforcement: A Comparative U.S. – Canada Inquiry*, Recherche effectuée pour le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, 31 mai 2006, p. 266; Lawrence A. CUNNINGHAM, «A Prescription to Retire the Rhetoric of Principles-Based Systems in Corporate Law, Securities Regulation and Accounting», (2007) 60 *Vand. L. R.* 1.

<sup>204</sup> FORUM CONJOINT DES AUTORITÉS DE RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ FINANCIER, *Document de consultation 81-403, Réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds distincts et des organismes de placement collectif*, Document, 13 février 2003; FORUM CONJOINT DES AUTORITÉS DE RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ FINANCIER, *Cadre proposé 81-406, Information au moment de la souscription des organismes de placement collectif et des fonds distincts*, Document, 15 juin 2007; CONSEIL CANADIEN DES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION D'ASSURANCE, *Document de consultation, Mise en œuvre du Cadre du Forum conjoint sur l'information au moment de la souscription de titres de fonds distincts*, Document, juin 2009; CONSEIL CANADIEN DES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION D'ASSURANCE, *Groupe de travail sur les fonds distincts – Énoncé de position*, Document, Décembre 2017.

Bien qu'une telle initiative soit à saluer, une harmonisation plus poussée serait nécessaire, notamment en ce qui concerne les règles d'investissement et de gouvernance applicables aux fonds distincts<sup>205</sup>. En effet, d'importants pouvoirs sont délégués par le client aux acteurs responsables de la surveillance et de la gestion de ces fonds. Cette situation place le consommateur en situation de vulnérabilité, ce dernier n'étant pas à même de superviser et d'évaluer la qualité de la prestation offerte par ces professionnels<sup>206</sup>. Elle accroît également les risques de dérives, comme l'ont montré des scandales financiers, telle l'affaire Norbourg impliquant le gestionnaire de fonds d'investissement Vincent Lacroix. En ce sens, l'approche axée sur des règles précises utilisées dans les règlements sur les fonds d'investissement<sup>207</sup> adoptés par les ACVM nous semble à privilégier afin de mieux encadrer les assujettis et d'éviter les risques de dérives.

## B. La nature juridique et les recours statutaires

La différence fondamentale entre le CICV et les parts de fonds d'investissement concerne leur nature juridique. Comme nous l'avons souligné précédemment, le CICV est considéré comme un contrat de rente<sup>208</sup> au sens des articles 33.4 LA<sup>209</sup>, 178.1 LSFSE<sup>210</sup> et 2367 CCQ. Ce produit financier est assimilé à un produit d'assurance sur la vie<sup>211</sup> et est encadré par la réglementation provinciale en assurance. À ce titre, l'investisseur s'engage dans une relation contractuelle avec l'assureur. La valeur du contrat est déterminée en fonction de la valeur des fonds distincts dans lesquels

<sup>205</sup> Ces recommandations avaient déjà été émises en 2006 dans le cadre des recherches effectuées pour le Groupe de travail sur la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Voir A. FOK KAM, préc., note 18, p. 320 et suiv.; *Infra*, Section III E. La gouvernance des fonds.

<sup>206</sup> Pour la question de la délégation de pouvoir et de l'intensification du risque pour le consommateur dans le contexte de la gestion de patrimoine, voir Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE et Cinthia DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans R. CRÊTE, M. NACCARATO, M. LACOURSIÈRE et G. BRISSON (dir.), préc., note 2, p. 229-273.

<sup>207</sup> Voir par exemple le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, RLRQ, c. V-1.1, r. 43 (ci-après « Règlement 81-107 »).

<sup>208</sup> A. GUÉRARD-KERHULU, préc., note 39, p. 276 et suiv.; CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/10.

<sup>209</sup> *Loi sur les assureurs*, art. 69-72.

<sup>210</sup> LSFSE 2019, art. 43 et 44.

<sup>211</sup> CCQ, art. 2393 al. 2.

l'investisseur aura choisi d'investir ses primes<sup>212</sup>. Cela entraîne principalement deux conséquences. En premier lieu, les parts qu'émet le fonds sont théoriques. En effet, l'investisseur n'acquiert pas un droit de propriété sur une quote-part des actifs détenus dans le fonds distinct. Il s'ensuit que l'investisseur, à titre de cocontractant, sera soumis aux obligations déterminées dans le contrat. Soulignons qu'il est généralement impossible de retirer ses avoirs avant un certain délai, au risque de se voir imposer une pénalité et d'affecter la garantie associée à l'investissement<sup>213</sup>. Par opposition, les « organismes de placement collectif », types de fonds d'investissement les plus populaires auprès des investisseurs, donnent généralement au porteur le droit de recevoir la valeur de sa quote-part dans le fonds sans délai et sans pénalité<sup>214</sup>.

En deuxième lieu, il est important de mentionner que l'assureur n'assume pas les risques liés à l'investissement effectué par le consommateur<sup>215</sup>. La définition classique du contrat d'assurance veut que l'assureur, en échange du paiement d'une prime par l'adhérent, s'engage à verser une prestation déterminée advenant le cas où un risque couvert par le contrat se réalise<sup>216</sup>. Or, bien que le CICV soit assimilé à un produit d'assurance sur la vie, seule la garantie associée au contrat est assumée par l'assureur. Il faut toutefois préciser que le coût de cette garantie a des répercussions sur les frais de gestion payés par le consommateur, ceux-ci étant généralement plus élevés que ce qui prévaut pour les fonds d'investissement.

En ce qui concerne les parts de fonds d'investissement, elles sont considérées comme des valeurs mobilières au sens de la réglementation provinciale au Québec<sup>217</sup>. À ce titre, cette forme d'investissement est soumise

<sup>212</sup> A. FOK KAM, préc., note 18, p. 312; CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/5.

<sup>213</sup> RBC ASSURANCES, préc., note 87, p. 11-14; DESJARDINS ASSURANCES, préc., note 89, p. 13-17.

<sup>214</sup> LVM, art. 5 « fonds d'investissement », « organisme de placement collectif »; M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151, p. 12/5; R. CRÊTE et M. CÔTÉ, préc., note 3, p. 25.

<sup>215</sup> A. FOK KAM, préc., note 18, p. 312.

<sup>216</sup> CCQ, art. 2389; Sébastien LANCTÔT, « Introduction au droit des assurances », dans Pierre-Claude LAFOND (dir.), *JurisClasseur Québec – Contrats nommés II*, Fascicule 13, Version électronique Quicklaw, Montréal, LexisNexis, 6 juin 2018, par. 2; D. LLUELLES, préc., note 20, p. 25.

<sup>217</sup> LVM, art. 1, 5; *Règlement sur les valeurs mobilières*, c. v-1.1, r. 50, art. 1.7; CCQ, art. 907, 911; CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 20/10; M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151, p. 12/4 et suiv.

à la LVM de même qu'à ses règlements d'application. Bien que le CICV comporte une portion « investissement », ce produit n'est pas réglementé par le droit provincial en matière de droit des valeurs mobilières. L'article 3(13) LVM prévoit spécifiquement que le CICV est une forme d'investissement dispensée de l'application des titres II à VIII de la loi. Le droit financier prévoit des recours de nature civile, administrative, disciplinaire et pénale advenant le manquement aux obligations légales des professionnels du secteur financier. Plus précisément, concernant l'offre de produits d'assurance, la LDPSF prévoit certaines sanctions pénales notamment lorsqu'un individu agit sans certification<sup>218</sup>, fournit des informations fausses ou trompeuses<sup>219</sup>, verse une commission pour la vente d'un produit financier<sup>220</sup> ou plus généralement contrevient à une disposition de la loi ou de l'un de ses règlements<sup>221</sup>.

Pour sa part, la LVM prévoit des sanctions pénales équivalentes pour sanctionner le comportement illégal des acteurs du secteur des valeurs mobilières<sup>222</sup>. Toutefois, en matière de sanctions civiles, la LVM innove par rapport à la réglementation en assurance. En effet, le droit des valeurs mobilières permet à l'investisseur d'obtenir réparation devant les tribunaux de droit commun et de demander la nullité de la transaction de même que des dommages-intérêts en certaines circonstances, notamment lorsque le prospectus contient des informations fausses ou trompeuses<sup>223</sup>. Un tel recours est avantageux pour l'investisseur, l'émetteur et le vendeur de titres ayant une obligation de résultat à cet égard<sup>224</sup>. Pour sa part, le gestionnaire de fonds d'investissement est soumis à un régime de faute présumée et pourra également s'exonérer en démontrant avoir agi avec prudence et diligence<sup>225</sup>. Qui plus est, l'investisseur n'a pas à démontrer qu'il a souscrit à ce

<sup>218</sup> LDPSF, art. 461.

<sup>219</sup> *Id.*, art. 469.1

<sup>220</sup> *Id.*, art. 466.1.

<sup>221</sup> *Id.*, art. 485.

<sup>222</sup> LVM, art. 202-213. Pour plus d'informations sur les recours pénaux pouvant être intentés en vertu de cette loi, voir Audrey LÉTOURNEAU, « Criminalité financière », dans Stéphane ROUSSEAU (dir.), *JurisClasseur Québec – Valeurs mobilières*, Fascicule 15, Montréal, LexisNexis, 1<sup>er</sup> juillet 2017.

<sup>223</sup> LVM, art. 217.

<sup>224</sup> Stéphane ROUSSEAU, « Régimes de responsabilité civile: divulgation sur les marchés primaire et secondaire », dans Stéphane ROUSSEAU (dir.), *JurisClasseur Québec – Valeurs mobilières*, Fascicule 13, Montréal, LexisNexis, à jour au 1<sup>er</sup> juin 2015, p. 13/10.

<sup>225</sup> LVM, art. 220(1).

titre en se fiant à l'information fautive ou trompeuse, le lien de causalité étant présumé<sup>226</sup>. Des sanctions similaires sont prévues lorsque l'information fautive ou trompeuse est fournie sur le marché secondaire<sup>227</sup>. À l'opposé, la réglementation en assurance ne prévoit pas de recours civil correspondant. Pour arriver au même résultat, il faut s'en remettre au droit commun, notamment en ce qui concerne les obligations de conseil et d'information auxquelles sont soumis les assureurs et leurs représentants<sup>228</sup> ainsi que les obligations imposées par la LPC<sup>229</sup>.

Il serait pourtant envisageable de soumettre le CICV et les parts de fonds d'investissement au même encadrement juridique. À cet égard, soulignons que cette approche a été retenue dans d'autres législations. Aux États-Unis, les contrats à capital variable émis par les assureurs sont considérés comme des valeurs mobilières au sens de la réglementation fédérale et comme des produits d'assurance par la réglementation étatique<sup>230</sup>. Le CICV est donc soumis à la réglementation étatique en assurance, à la

<sup>226</sup> *Id.*, art. 225.0.2; S. ROUSSEAU, préc., note 224, p. 13/17.

<sup>227</sup> LVM, art. 225.2 et suiv. Voir également S. ROUSSEAU, préc., note 224, p. 13/18 et suiv.; Stéphane ROUSSEAU et Raymonde CRÊTE, « 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.* 627; Raymonde CRÊTE, « Les vérificateurs après la tempête financière: Un regard particulier sur un nouveau régime de responsabilité civile destiné aux investisseurs du marché secondaire des valeurs mobilières », (2005) 35 *R.G.D.* 207. Précisons que pour les fonds d'investissement cotés sur les marchés boursiers (p. ex. fonds négocié en bourse), les recours sur le marché primaire et sur le marché secondaire prévus à la LVM seront disponibles. Pour les fonds d'investissement qui ne sont pas négociés sur les marchés boursiers et qui sont rachatés sur demande par l'émetteur, le recours approprié sera celui en vertu du marché primaire (art. 217-225.1 LVM).

<sup>228</sup> CCQ, art. 1375 et 1401; *Supra*, Section II B. Les obligations générales d'information au client.

<sup>229</sup> LPC, art. 215 et suiv.; *Supra*, Section II C. Les règles concernant la publicité.

<sup>230</sup> U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Annuities*, en ligne: <<https://www.sec.gov/fast-answers/answersannuityhtm.html>> (consulté le 6 mars 2020); FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY, *Variable Annuities*, en ligne: <<http://www.finra.org/industry/variable-annuities>> (consulté le 6 mars 2020); Clifford E. KIRSCH, *Variable Annuities and Variable Life Insurance Regulation*, 2<sup>e</sup> éd., New York, Practising Law Institute, 2012; Sally BALCH HURME, « Who's in the Batter's Box: Regulating and Litigating Unsuitable Sales of Variable Annuities », (2008) 1 *Phoenix Law Review* 365, p. 390 et suiv.; Richard AUGHENBAUGH, « Variable Annuity Contracts Subject to S.E.C. Regulation », (1959) 20 *Ohio St. L. J.* 688; Martin W. BOE, « The Status of the Variable Annuity as a Security: A Lesson in Legal Line Drawing », (1969) 30 *Ohio St. L. J.* 736.

réglementation fédérale en valeurs mobilières, de même qu'à certaines politiques du secteur financier<sup>231</sup>. Au Royaume-Uni, les produits d'assurance avec une portion d'investissement sont considérés comme des « investissements » depuis l'adoption du *Financial Services Act* en 1986<sup>232</sup>.

### C. La chaîne de distribution

Une autre différence fondamentale entre les CICV et les parts de fonds d'investissement est la manière dont sont distribués ces produits financiers. Dans le contexte de l'offre de valeurs mobilières, divers intermédiaires sont appelés à intervenir dans le processus de distribution. Ces professionnels sont encadrés par des sources législatives multiples, notamment la LVM, la *Loi sur les instruments dérivés*<sup>233</sup> (ci-après « LID ») et le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*<sup>234</sup> (ci-après « Règlement 31-103 »). Au sens de cette réglementation, les « courtiers » sont des entreprises qui exercent des opérations sur valeurs<sup>235</sup>. Depuis 2009, le Règlement 31-103 prévoit cinq catégories d'inscription, soit les courtiers en placement, les courtiers en épargne collective, les courtiers en plans de bourse d'études, les courtiers sur les marchés dispensés et les courtiers d'exercice restreint<sup>236</sup>. À ces cinq catégories s'ajoute celle de courtier en dérivés, comme le prévoient la LID et son règlement d'application<sup>237</sup>. Le courtier en placement et le courtier en épargne

<sup>231</sup> LIFE PRACTICE AREA, *Separate Account Products in the U.S. and Canada: Comparing their Design, Regulation, and Taxation*, Transcription de conférence, San Diego, 22-23 juin 2000, p. 5; A. FOK KAM, préc., note 18, p. 308.

<sup>232</sup> *The Financial Services Act 1986*, c. 60, maintenant abrogé et remplacé par *The Financial Services and Markets Act 2000*, c. 8, disponible en ligne: <<http://www.legislation.gov.uk/all?title=the%20financial%20services%20and%20markets%20act%202000>> (consulté le 6 mars 2020). Voir également R. FORD, préc., note 197, p. 265 et 266; Graham F. PIMLOTT, « The Reform of Investor Protection in the U.K. – An Examination of the Proposals of the Gower Report and the U.K. Government's White Paper of January 1985 », (1985) 7 *Journal of Comparative Business and Capital Market Law* 141, 148 et suiv.

<sup>233</sup> RLRQ, c. I-14.01.

<sup>234</sup> Préc., note 65.

<sup>235</sup> LVM, art. 5; LID, art. 3; Clément MABIT, *Le régime de sanctions disciplinaires applicable aux courtiers en placement*, vol. 2, coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, p. 9; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 4, p. 76 et suiv.

<sup>236</sup> Règlement 31-103, art. 7.1; C. MABIT, préc., note 235, p. 12 et 13; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 4, p. 76 et 77.

<sup>237</sup> LID, art. 58; *Règlement sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01, r. 1, art. 11.1 et 11.2, en ligne: <[http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I\\_14\\_01/I14\\_01R1.HTM](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I_14_01/I14_01R1.HTM)> (consulté le 6 mars 2020).

collective sont les entreprises autorisées à vendre des parts de fonds d'investissement. En effet, le courtier en placement peut agir à titre de courtier ou de placeur à l'égard de tous les titres<sup>238</sup>. Pour sa part, le courtier en épargne collective est limité au placement des titres d'organismes de placement collectif et de certains fonds d'investissement<sup>239</sup>. Leurs représentants respectifs peuvent offrir tous les titres pour lesquels l'entreprise est autorisée à agir<sup>240</sup>. Ces derniers peuvent également fournir à un client des conseils sur les titres que le courtier est autorisé à offrir sans devoir s'inscrire à titre de conseiller, le Règlement 31-103 prévoyant une dispense d'inscription à cet égard<sup>241</sup>. En ce qui concerne la distribution des CICV, ce sont les représentants en assurance de personnes encadrés par la LDPSF qui sont qualifiés pour agir à ce titre<sup>242</sup>.

Du point de vue des exigences de formation, le représentant en assurance de personnes, aussi appelé conseiller en sécurité financière, doit avoir complété un diplôme ou une attestation d'études collégiales et avoir réussi les examens de l'Autorité. Il devra également compléter une période probatoire de 12 semaines<sup>243</sup>. Pour sa part, le représentant de courtier en épargne collective peut réussir au choix l'examen de l'Institut des fonds d'investissement du Canada ou l'un des examens offerts par le Canadian Securities Institute<sup>244</sup>. Quant à lui, le représentant de courtier en placement doit réussir le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada ainsi que le Cours relatif au Manuel sur les normes de conduite offerts par le Canadian Securities Institute et suivre une formation de 90 jours chez un courtier

<sup>238</sup> Règlement 31-103, art. 7.1(2)a).

<sup>239</sup> *Id.*, art. 7.1(2)b).

<sup>240</sup> *Id.*, art. 2.1(2)a).

<sup>241</sup> *Id.*, art. 8.23; *Règlement sur les instruments dérivés*, préc., note 237, art. 11.1; R. CRÊTE et C. DUCLOS, préc., note 4, p. 97.

<sup>242</sup> *Supra*, Section II A. Les acteurs responsables de la distribution, de la gestion et de la surveillance. Précisons toutefois que plusieurs intermédiaires obligent leurs représentants à détenir à la fois le certificat de représentant en épargne collective et celui en assurance de personnes.

<sup>243</sup> *Règlement relatif à la délivrance et au renouvellement du certificat de représentant*, RLRQ, c. D-9.2, r. 7, art. 14, 19, 29 et suiv.; AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Devenir un professionnel – Assurance de personnes*, en ligne : <<https://lautorite.qc.ca/devenir-professionnel/assurance-de-personnes/>> (consulté le 6 mars).

<sup>244</sup> Règlement 31-103, art. 3.5; AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Devenir un professionnel – Représentant de courtier pour le courtier en épargne collective*, en ligne : <<http://www.lautorite.qc.ca/fr/representant-de-courtier-pour-courtier-epargne-collective.html>> (consulté le 6 mars 2020).

membre<sup>245</sup>. À la lumière de l'examen de la formation devant être suivie par ces différents intermédiaires, nous constatons que les connaissances acquises sur les fonds d'investissement par le représentant en assurance de personnes sont superficielles, bien que ce dernier doive compléter une évaluation visant à élaborer une recommandation de fonds distincts et un programme individuel de produits financiers. Comme le souligne M. André Fok Kam, il apparaît anormal qu'un représentant en assurance de personnes ne soit pas obligé de détenir la certification en épargne collective pour vendre des CICV, alors que les actifs détenus dans les fonds distincts sont généralement composés en grande partie de parts de fonds d'investissement<sup>246</sup>.

De fait, il convient de se questionner sur les réelles capacités du représentant en assurance de personnes à renseigner et à conseiller adéquatement ses clients sur la composition des fonds distincts dans lesquels seront investies les primes. Précisons que nous ne prétendons pas ici que la formation des représentants en épargne collective et en placement soit exempte de tout reproche. En effet, considérant l'importance du rôle joué par les intermédiaires financiers, nous appuyons les propos de certains auteurs qui s'interrogent sur l'opportunité et la pertinence d'accroître les exigences de formation, notamment en imposant aux candidats la réussite d'un programme universitaire dans le domaine financier<sup>247</sup>. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, tant les représentants en assurance de personnes que ceux exerçant dans le secteur des valeurs mobilières sont autorisés à offrir des CICV<sup>248</sup>.

<sup>245</sup> ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Règles des courtiers membres – Règle 2900 – Compétences et formation*, art. 3(a), en ligne : <[http://www.ocrcvm.ca/RuleBook/MemberRules/Rule02900\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/RuleBook/MemberRules/Rule02900_fr.pdf)> (consulté le 6 mars 2020); CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, *Cours d'introduction*, en ligne : <[https://www.csi.ca/student/fr\\_ca/courses/introductory\\_index.xhtml](https://www.csi.ca/student/fr_ca/courses/introductory_index.xhtml)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>246</sup> Selon cet auteur, environ 85 % des actifs détenus dans les fonds distincts seraient généralement des parts de fonds d'investissement. Voir A. FOK KAM, préc., note 18, p. 312 et 322.

<sup>247</sup> R. CRÊTE, M. NACCARATO, C. DUCLOS, A. LÉTOURNEAU, C. MABIT, et G. BRISSON, préc., note 9, p. 597-599; G. BRISSON, P. TACHÉ, H. ZIMMERMANN, C. MABIT et R. CRÊTE, préc., note 7, p. 101-115.

<sup>248</sup> LIFE PRACTICE AREA, préc., note 231; A. FOK KAM, préc., note 18, p. 308; R. FORD, préc., note 197, p. 266 et 267.

## D. Les pratiques commerciales

Depuis plusieurs années, certains membres de l'industrie des fonds d'investissement font valoir que les règles en matière de pratiques commerciales sont moins exigeantes pour les intervenants exerçant dans le secteur des fonds distincts comparativement à celles qui leur sont imposées. Les acteurs de l'industrie des fonds d'investissement évoquent également que cet encadrement différent nuit à la protection des investisseurs et porte atteinte à la crédibilité de ces produits financiers<sup>249</sup>. Dans le secteur des fonds d'investissement, les intervenants doivent se conformer au *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*<sup>250</sup> (ci-après « Règlement 81-105 ») qui a pour objet de fixer les normes de conduite minimales pour les activités de placement de titres. Plus précisément, ces normes de conduite visent à instaurer un certain équilibre entre les objectifs commerciaux des intervenants et leurs obligations fondamentales envers les épargnants<sup>251</sup>. Le Règlement 81-105 prévoit notamment qu'un membre d'un organisme de placement collectif ne peut, sauf exception, payer une somme d'argent ou fournir un avantage non pécuniaire au courtier participant ou à l'un de ses représentants<sup>252</sup>.

Il est également interdit au courtier participant et au placeur principal des titres d'adopter des mesures incitant ses représentants à recommander les parts d'une famille particulière d'organisme de placement collectif<sup>253</sup>. Par le terme « mesures », on pourrait penser à la mise en place de concours,

<sup>249</sup> Kathy NOËL, « Division sur l'encadrement des fonds distincts », *Journal Finance et Investissement*, 1<sup>er</sup> octobre 2016, en ligne : <[https://www.finance-investissement.com/dossiers\\_etudes-et-sondages/division-sur-l-encadrement-des-fonds-distincts/](https://www.finance-investissement.com/dossiers_etudes-et-sondages/division-sur-l-encadrement-des-fonds-distincts/)> (consulté le 6 mars 2020); Michel MARCOUX, « Fonds d'investissement – Distincts? », *Le Devoir*, 9 juin 2007, en ligne : <<http://www.ledevoir.com/economie/finances-personnelles/146797/fonds-d-investissement-distincts>> (consulté le 6 mars 2020); Hubert ROY, « Pratiques commerciales – Le RICIFQ persiste et signe: Les concours de vente doivent être abolis », *Le Journal de l'Assurance*, 21 août 2007, en ligne : <<https://journal-assurance.ca/article/pratiques-commerciales-le-ricifq-persiste-et-signe-les-concours-de-vente-doivent-etre-abolis/>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>250</sup> RLRQ, c. V-1.1, r. 41.

<sup>251</sup> *Instruction complémentaire 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif*, en ligne : <<https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/81-105/2001-06-01/2001juin01-81-105-ig-final-pl57-fr.pdf>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>252</sup> Règlement 81-105, art. 2.1.

<sup>253</sup> *Id.*, art. 4.1(1) et 4.2(1).

promotions, privilèges et cadeaux incitant les représentants à vendre certains produits. Le Règlement 81-105 restreint également les commissions pouvant être versées par l'organisme de placement collectif<sup>254</sup> de même que les activités de commercialisation et de formation<sup>255</sup>. À ce titre, un organisme de placement collectif peut défrayer les frais d'un représentant pour assister à une conférence ou à une formation, à la condition que celle-ci porte sur des questions liées au secteur financier et qu'elle soit tenue au Canada ou dans la partie continentale des États-Unis. On veut ainsi éviter qu'un représentant reçoive un avantage indu, par exemple un voyage dans une région exotique<sup>256</sup>.

Pour les fonds distincts, l'encadrement des pratiques commerciales trouve sa source dans différents textes règlementaires. Pour les assureurs, la *Ligne directrice sur les saines pratiques commerciales*<sup>257</sup> prévoit les attentes de l'Autorité en ce qui concerne la gestion des incitatifs. En cette matière, l'Autorité s'attend à ce que les incitatifs ne nuisent pas au traitement équitable des consommateurs. Au sujet des pratiques commerciales, l'Autorité suggère notamment aux institutions financières de favoriser l'élaboration d'incitatifs axés sur le traitement équitable des consommateurs, ce qui exclut un incitatif orienté uniquement vers la vente de produits spécifiques ou reposant strictement sur des volumes de ventes<sup>258</sup>.

En ce qui concerne le cabinet, le *Règlement sur le cabinet, le représentant autonome et la société autonome*<sup>259</sup> prévoit certaines limitations. Plus précisément, l'article 11.1 mentionne que le cabinet ou la société autonome ne peut adopter une ou plusieurs mesures incitatives susceptibles d'avoir une influence sur l'exécution des obligations d'un représentant au préjudice de son client. Le concours ou la promotion orienté vers la vente de produits spécifiques est présumé avoir une telle influence. Au même effet, le *Règlement sur l'exercice des activités de représentants* indique que le représentant ne peut, dans le cadre de ses activités, participer directement ou

<sup>254</sup> *Id.*, art. 3.1 et suiv.

<sup>255</sup> *Id.*, art. 5.1 et suiv.

<sup>256</sup> A. FOK KAM, préc., note 18, p. 321 et 322.

<sup>257</sup> Préc., note 140.

<sup>258</sup> *Id.*, p. 13 et 14; AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Document de réflexion sur la gestion des risques de conflits d'intérêts liés aux incitatifs*, Document, 20 juillet 2017, en ligne: <[https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/bulletin/2017/vol14no28/vol14no28\\_5-1.pdf](https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/bulletin/2017/vol14no28/vol14no28_5-1.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>259</sup> RLRQ., c. D-9.2, r. 2.

indirectement à des concours ou à des promotions comportant des avantages qui pourraient l'inciter à conseiller ou à effectuer une vente qui ne répondrait pas aux besoins particuliers de ses clients. Cela exclut toutefois le paiement de frais liés à la participation à une conférence ou à un séminaire dont l'objectif est de donner une formation sur les activités régies par la LDPSF<sup>260</sup>. Lors d'une consultation menée en 2011 sur des modifications législatives à apporter aux deux derniers règlements précités, l'Autorité soulignait ce qui suit :

Pour viser les concours mis en place par des cabinets ou des sociétés autonomes, des dispositions sont ajoutées dans le Règlement sur le cabinet, le représentant autonome et la société autonome. Il est ainsi proposé que les concours de vente continuent d'être permis dans la mesure où ils ne seraient pas susceptibles d'avoir une influence sur l'exécution des obligations du représentant au préjudice de son client.<sup>261</sup> (nos soulignements)

Plus récemment, l'Autorité a, le 20 juillet 2017, invité les intervenants du secteur de l'assurance à alimenter sa réflexion eu égard aux conflits d'intérêts liés aux incitatifs versés par les assureurs aux cabinets, représentants autonomes, sociétés autonomes et représentants certifiés en vertu de la LDPSF<sup>262</sup>. Or, cette réflexion n'a pas encore donné lieu à des modifications de l'encadrement s'appliquant aux assureurs en lien avec les incitatifs.

En somme, bien que les modifications adoptées en 2011 aient eu pour effet de resserrer les règles en matière de pratiques commerciales chez les assureurs, on constate que l'encadrement n'est pas encore parfaitement aligné sur ce qui se fait dans le secteur des fonds d'investissement. En effet, comme l'a souligné M<sup>e</sup> Yan Paquette, ancien directeur des organismes d'autoréglementation, de l'indemnisation et des pratiques en matière de distribution à l'Autorité, « c'est une avancée en matière de pratique commerciale. Mais cela reste un geste timide par rapport au secteur des valeurs mobi-

<sup>260</sup> RLRQ, c. D-9.2, r. 10, art. 11.1.

<sup>261</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Consultations antérieures – Assurance et planification financière, Règlement modifiant le Règlement sur l'exercice des activités des représentants et son concordant*, 2 septembre 2011, p. 2, en ligne : <<http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-assurances-conso.html>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>262</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Conflits d'intérêts liés aux incitatifs – L'Autorité invite les intervenants du secteur de l'assurance à alimenter sa réflexion*, 20 juillet 2017, en ligne : <<http://www.fil-information.gouv.qc.ca/Pages/Article.aspx?idArticle=2507202621>> (consulté le 6 mars 2020).

lières dans lequel les concours de vente ne sont plus permis. D'autres avancées suivront. L'interdiction des concours de vente pourrait être une prochaine étape»<sup>263</sup>.

## E. La gouvernance des fonds<sup>264</sup>

Au tournant du 21<sup>e</sup> siècle, la question de la gouvernance dans le secteur des fonds d'investissement a été au centre de l'actualité financière. Des scandales financiers d'envergure, tel le scandale Norbourg orchestré par Vincent Lacroix et ses acolytes, ont donné le coup d'envoi à une réforme de l'encadrement des fonds d'investissement<sup>265</sup>. Interpelée par ce scandale d'importance, la Commission des finances publiques du Québec a lancé en février 2006 une consultation publique ayant pour thème les fonds communs de placement et la protection des épargnants<sup>266</sup>. À cette occasion, la Commission se pencha notamment sur la problématique de la gouvernance des fonds. De façon concomitante, les ACVM ont également mené divers projets afin de moderniser l'encadrement des fonds d'investissement<sup>267</sup>. Ces diverses initiatives ont mené à des modifications importantes, notamment des règles encadrant le cumul des fonctions, l'implantation d'un comité d'examen indépendant au sein des fonds d'investissement ainsi que l'assujettissement des gestionnaires de fonds d'investissement à un régime d'inscription. Des acteurs impliqués dans les fonds d'investissement, certains sont chargés de la gestion du fonds, d'autres de sa surveillance alors que certains effectuent la distribution et la négociation de ses

<sup>263</sup> Propos rapportés par Sophie BOLTZ, « L'Autorité s'attaque aux concours de vente », *Le Journal de l'Assurance*, 5 avril 2011, en ligne : <<http://journal-assurance.ca/2011/04/05/l'autorite-s-attaque-aux-concours-de-vente/>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>264</sup> La description des acteurs des fonds d'investissement est reprise de l'article de R. CRÊTE et M. CÔTÉ, préc., note 3, p. 26-31, avec l'autorisation de l'éditeur.

<sup>265</sup> Sur ce scandale, voir YVON LAPRADE, *Autopsie du scandale Norbourg*, Montréal, Québec Amérique, 2009, p. 20; Philippe TERNINCK, *Dans l'ancre de Norbourg*, Montréal, Les éditions voix parallèles, 2008; Jean ST-GELAIS, « Le rôle de l'Autorité des marchés financiers : de la surveillance des gestionnaires de fonds à la protection des investisseurs », dans A. LEDUC, préc., note 19, p. 2 et suiv.

<sup>266</sup> COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES, *Les fonds communs de placement : la protection des épargnants au Québec*, Document de consultation, Québec, mars 2006, en ligne : <[http://www.assnat.qc.ca/Media/Process.aspx?MediaId=ANQ.Vigie.Bill.DocumentG enerique\\_7529&process=Default&token=ZyMoxNwUn8ikQ+TRKYwPCjWrKwg+vIv9rjjj7p3xLGTZDmLVSmJLoqe/vG7/YWzz](http://www.assnat.qc.ca/Media/Process.aspx?MediaId=ANQ.Vigie.Bill.DocumentG enerique_7529&process=Default&token=ZyMoxNwUn8ikQ+TRKYwPCjWrKwg+vIv9rjjj7p3xLGTZDmLVSmJLoqe/vG7/YWzz)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>267</sup> *Id.*, p. 6 et suiv.

titres. Dans cette section, nous nous concentrerons sur les acteurs chargés de la gestion et de la surveillance du fonds<sup>268</sup>.

Concernant la gestion du fonds, on distingue cinq fonctions devant être assumées par différents professionnels. Il s'agit des fonctions de fiduciaire, de gestionnaire de fonds d'investissement, de gestionnaire de portefeuille, de registraire et de dépositaire<sup>269</sup>. Lorsque le fonds d'investissement est constitué sous forme de fiducie, la convention de fiducie confiera au fiduciaire la responsabilité de détenir et d'administrer les actifs du fonds d'investissement conformément à cette convention<sup>270</sup>. Si le fonds est constitué en société en commandite ou en société par actions, le commandité et le conseil d'administration seront responsables respectivement de cette administration<sup>271</sup>. Au Québec, le fiduciaire peut être une personne morale ou une personne physique. Le droit commun prévoit que le fiduciaire, s'il est une personne physique, doit être pleinement capable d'exercer ses droits civils<sup>272</sup>. Pour ce qui est de la personne morale, celle-ci doit être constituée en vertu de la LSFSE pour agir à titre de fiduciaire. Mentionnons toutefois que l'Autorité peut autoriser une personne morale constituée autrement à agir à ce titre<sup>273</sup>. Selon la convention de fiducie, le fiduciaire peut déléguer la responsabilité de l'administration du fonds au « gestionnaire de fonds d'investissement » ou assumer lui-même cette fonction à la condition, dans ce dernier cas, de s'inscrire à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu du Règlement 31-103.

Le gestionnaire de fonds d'investissement, désigné également comme « société de gestion » ou « gérant », est l'entité qui, au sens de la réglementation sur les valeurs mobilières, dirige l'entreprise, les activités et les affaires du fonds d'investissement, comme le prévoit la convention de gestion<sup>274</sup>. Le gestionnaire de fonds d'investissement établit un ou plusieurs OPC, effectue leur mise en marché et voit à leur gestion quotidienne. Selon le Règle-

<sup>268</sup> Pour les acteurs chargés de la distribution et de la négociation des titres, voir *Supra*, Section III C. La chaîne de distribution.

<sup>269</sup> A. FOK KAM, *From Conflicts to Trust: How Mutual Funds Manage Conflicts of Interests*, préc., note 190, p. 15-32; David JOHNSTON et Kathleen DOYLE ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 5<sup>e</sup> éd., Toronto, LexisNexis, 2014, p. 626 et suiv.

<sup>270</sup> M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151, p. 12/11.

<sup>271</sup> *Id.*, p. 12/12.

<sup>272</sup> CCQ, art. 1274.

<sup>273</sup> LVM, art. 109.6.

<sup>274</sup> *Id.*, art. 5; Règlement 81-102, art.1.1.

ment 31-103, le gestionnaire de fonds d'investissement doit s'inscrire auprès de l'Autorité et respecter les obligations prévues par règlement, notamment en ce qui concerne le fonds de roulement minimum, les assurances, l'information financière et les systèmes de conformité<sup>275</sup>. En raison de l'importance des fonctions exercées par la société de gestion, l'autorité d'encaissement compétente, au moment de l'inscription, vérifiera notamment la structure, la situation financière et la solvabilité du gestionnaire.

Le gestionnaire de portefeuille est nommé par le gestionnaire de fonds d'investissement. Au sens de l'article 5 LVM, le gestionnaire de portefeuille est un « conseiller », soit une personne qui exerce l'activité consistant à gérer un portefeuille de valeurs. Ce type de professionnel doit également être inscrit auprès de l'Autorité en vertu du Règlement 31-103<sup>276</sup>. Ses principales fonctions consistent à définir les orientations de placement du fonds et à prendre les décisions pour le compte du fonds d'investissement conformément aux objectifs de l'OPC prévus dans la convention de gestion de portefeuille. Ce professionnel transige également les titres détenus dans le portefeuille du fonds et collabore avec les courtiers<sup>277</sup>.

Le dépositaire est l'institution désignée par un OPC pour assurer la garde de l'actif du portefeuille de l'OPC<sup>278</sup>. Essentiellement, le dépositaire a comme mission de conserver les titres appartenant au fonds. Pour s'assurer que les actifs du fonds sont en sécurité, le dépositaire doit satisfaire à certaines conditions imposées par la réglementation sur les valeurs mobilières. Règle générale, le dépositaire sera une banque ou une société de fiducie<sup>279</sup>. L'entité faisant office de dépositaire devra démontrer qu'elle possède, d'après ses derniers états financiers vérifiés, des capitaux propres d'au moins 10 000 000 \$<sup>280</sup>. À certaines conditions, le dépositaire pourra également nommer un ou plusieurs sous-dépositaires<sup>281</sup>. Tant le dépositaire que

<sup>275</sup> Règlement 31-103, art. 7.3.

<sup>276</sup> *Id.*, art. 1.3 et 7.2.

<sup>277</sup> M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151, p. 12/13.

<sup>278</sup> Règlement 81-102, art. 1.1 « dépositaire ».

<sup>279</sup> *Id.*, art. 6.2.

<sup>280</sup> *Id.*, art. 6.2; *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*, art. 14.2., en ligne: <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/41-101/2019-01-03/2019janv03-41-101-vofficielle-fr.pdf>> (consulté le 6 mars 2020) (ci-après « Règlement 41-101 »).

<sup>281</sup> Règlement 41-101, art. 14.4.

le sous-dépositaire devront respecter une norme de diligence qui consistera à conserver les actifs du fonds avec diligence et compétence comme le ferait une personne raisonnablement prudente dans les circonstances<sup>282</sup>.

Finalement, le terme «registraire» n'est pas défini nommément dans la loi. Désigné également comme «agent comptable des registres» ou «agent des transferts», le registraire tient le registre des porteurs de titres du fonds d'investissement<sup>283</sup>. Le registraire doit constamment mettre à jour les différents registres afin de rendre compte des acquisitions et des rétrocessions quotidiennes, de même que des achats des fractions d'actions et des réinvestissements des dividendes. Tous les OPC ont l'obligation légale de tenir un registre des porteurs de leurs titres<sup>284</sup>.

En ce qui concerne les acteurs chargés de la surveillance des fonds d'investissement, il s'agit du comité d'examen indépendant et de l'auditeur<sup>285</sup>. Tout fonds d'investissement doit créer un comité d'examen indépendant composé d'au moins trois personnes, en vertu du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*<sup>286</sup>. Les membres du comité sont choisis initialement par le gestionnaire de fonds d'investissement<sup>287</sup>. Outre les critères généraux liés à ses compétences et à ses aptitudes<sup>288</sup>, un membre ne doit pas entretenir de relation importante avec le gestionnaire, le fonds d'investissement ou une entité apparentée au gestionnaire<sup>289</sup>. Ce comité a pour tâche d'examiner les situations de conflits d'intérêts réels ou apparents découlant des activités de gestion du fonds d'investissement<sup>290</sup>. Il peut s'agir de conflits de nature structurelle qui exi-

<sup>282</sup> *Id.*, art. 14.3.

<sup>283</sup> CANADIAN SECURITIES INSTITUTE, préc., note 49, p. 18/12.

<sup>284</sup> *Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*, art. 10.2., en ligne: <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/81-101/2017-04-12/2017avril12-81-101-ig-vadmin-fr.pdf>> (consulté le 6 mars 2020) (ci-après «Instruction 81-102»).

<sup>285</sup> A. FOK KAM, *From Conflicts to Trust: How Mutual Funds Manage Conflicts of Interests*, préc., note 190, p. 26-31.

<sup>286</sup> Règlement 81-107, art. 3.1, 3.7(1).

<sup>287</sup> *Id.*, art. 3.2.

<sup>288</sup> *Id.*, art. 3.5.

<sup>289</sup> *Id.*, art. 1.4(1).

<sup>290</sup> *Id.*, art. 4.1. Pour les fonctions assumées par le comité d'examen indépendant, voir M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151, p. 12/17.

gent une approbation du comité d'examen indépendant ou de conflits de nature opérationnelle, lesquels doivent faire l'objet d'une recommandation de ce comité<sup>291</sup>. Cet examen se traduit notamment par des évaluations régulières annuelles qui seront transmises au gestionnaire et, dans certains cas, aux porteurs de titres<sup>292</sup>. En somme, le comité d'examen indépendant est appelé à exercer une fonction de premier plan en détectant les sources potentielles de conflit d'intérêts.

L'auditeur est l'expert-comptable retenu pour effectuer l'audit des états financiers du fonds d'investissement en vue d'attester de la fiabilité de l'information financière. Conformément au *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, le rapport d'audit ou de vérification est établi et signé par une personne autorisée à signer un rapport de vérification<sup>293</sup>. L'auditeur doit être un comptable agréé, titulaire d'un permis de comptabilité publique<sup>294</sup> et satisfaire à certaines conditions, notamment celles imposées par le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC)<sup>295</sup>. À l'instar des normes imposées aux membres du comité d'examen indépendant, l'auditeur doit demeurer libre de toute influence qui pourrait porter atteinte à son jugement<sup>296</sup> et éviter de se placer dans une situation de conflit d'intérêts susceptible de porter atteinte aux intérêts des épargnants<sup>297</sup>. Voici deux schémas présentant les acteurs agissant pour le compte des fonds d'investissement et des fonds distincts :

<sup>291</sup> M. BRAULT et A. MORIN, préc., note 151, p. 12/17.

<sup>292</sup> Règlement 81-107, art. 4.2 à 4.4.

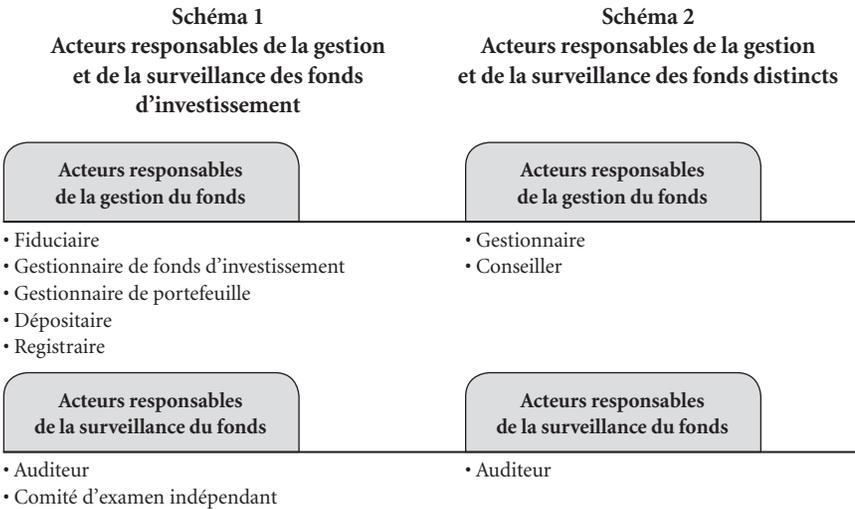
<sup>293</sup> *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, art. 2.8, en ligne: <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/81-106/2019-01-03/2019janv03-81-106-vofficielle-fr.pdf>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>294</sup> *Loi sur les comptables professionnels agréés*, préc., note 130, art. 4, 5 et 7.

<sup>295</sup> *Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs*, art. 2.2, en ligne: <<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/52-108/2014-09-30/2014sept30-52-108-vofficielle-fr.pdf>> (consulté le 6 mars 2020) (ci-après « Règlement 52-108 »).

<sup>296</sup> *Code de déontologie des comptables professionnels agréés*, c. C-48.1, r. 6, art. 36.4.

<sup>297</sup> *Id.*, art. 36.12.



À titre comparatif, dans l'analyse de l'encadrement juridique des fonds distincts, nous avons examiné les acteurs responsables de la gestion et de la surveillance de ces fonds<sup>298</sup>. Suivant cette analyse, le corpus législatif encadrant la gouvernance des fonds distincts semble mince comparativement à ce que prévoit la réglementation dans le secteur des fonds d'investissement. Il faut toutefois tempérer ce constat à la lumière de l'encadrement plus général auquel sont soumis les assureurs en vertu de la *Loi sur les assurances* et, depuis peu, en vertu de la *Loi sur les assureurs*<sup>299</sup>.

L'action de conseiller autrui en matière d'investissement étant un acte visé par la LVM, le conseiller qui agit tant pour un fonds d'investissement que pour le compte du fonds distinct d'un assureur devra s'inscrire auprès de l'Autorité à titre de gestionnaire de portefeuille ou de gestionnaire de portefeuille restreint<sup>300</sup>. Or, la situation n'est pas aussi claire en ce qui concerne le « gestionnaire » tel que défini dans la Ligne directrice sur les CICV.

<sup>298</sup> *Supra*, Section II A. Les acteurs responsables de la distribution, de la gestion et de la surveillance.

<sup>299</sup> À ce titre, le lecteur pourra consulter avec intérêt le cadre de surveillance des institutions financières utilisé par l'Autorité. Voir AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Cadre de surveillance des institutions financières (2017)*, Document, en ligne: <[https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/assurances-inst-depot/2017/cadre-surveillance-2017\\_fr.pdf](https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/assurances-inst-depot/2017/cadre-surveillance-2017_fr.pdf)> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>300</sup> LVM, art. 148; Règlement 31-103, préc., note 57.

En effet, bien que la définition offerte reprenne en partie la définition de « gestionnaire de fonds d'investissement » prévue à l'article 5 de la LVM, cela n'a pas pour effet d'assujettir ces professionnels à l'encadrement juridique des fonds d'investissement. Un fonds d'investissement est défini comme étant un organisme de placement collectif ou un fonds d'investissement à capital fixe<sup>301</sup>. Ces deux entités sont définies comme des émetteurs ayant « pour objet principal d'investir les sommes fournies par les porteurs de ses titres »<sup>302</sup>. Or, comme nous l'avons exposé précédemment, l'épargnant qui souscrit à un CICV ne détient aucune part sur les titres du fonds distinct<sup>303</sup>. Il s'ensuit que le fonds distinct n'est pas considéré comme un fonds d'investissement au sens de la loi et que la réglementation harmonisée sur les fonds d'investissement ne trouve pas application.

Dans une certaine mesure, les fonds distincts peuvent être indirectement visés par la réglementation applicable aux fonds d'investissement selon le mode de gestion utilisé par l'assureur. À ce titre, M<sup>e</sup> Élyse Lemay indique que les assureurs peuvent gérer les fonds distincts de la façon suivante :

- Le fonds traditionnel où la société d'assurance gère activement des titres ;
- Le fonds du même type que le fonds traditionnel, mais géré par des gestionnaires de portefeuille autres que l'assureur ;
- Le « fonds de fonds », c'est-à-dire le fonds distinct dont l'actif est placé exclusivement dans un ou des fonds communs de placement<sup>304</sup>.

Le « fonds de fonds » et le fonds géré par un gestionnaire de portefeuille externe seront soumis en partie à l'encadrement des fonds d'investissement tandis que le fonds distinct traditionnel géré par l'assureur n'y est pas soumis. Ces constats mettent en relief l'écart qui existe entre les normes de gouvernance applicables aux fonds d'investissement et aux fonds distincts, selon le mode de gestion utilisé. Par exemple, le gestionnaire d'un fonds distinct n'étant pas soumis à l'encadrement juridique des fonds d'investissement, il n'est pas tenu de s'inscrire à titre de gestionnaire de fonds d'investissement

<sup>301</sup> *Id.*, art. 5, « fonds d'investissement ».

<sup>302</sup> *Id.*, art. 5, « fonds d'investissement à capital fixe », « organisme de placement collectif ».

<sup>303</sup> *Supra*, section 3.2.

<sup>304</sup> E. LEMAY, préc., note 82, p. 45:13.

et n'est donc pas soumis aux normes de conduite encadrant ces professionnels<sup>305</sup>. Il en va de même pour le dépositaire qui n'est pas défini dans la Ligne directrice sur les CICV. Le Règlement 81-102 prévoit que le gestionnaire d'un OPC ne doit pas exercer la fonction de dépositaire ou de sous-dépositaire de l'OPC<sup>306</sup>. Cette règle ne trouve pas d'équivalent dans la réglementation en assurance, ce qui suggère qu'un tel cumul de fonctions est possible. Quant au comité d'examen indépendant qui a pour tâche d'examiner les situations de conflit d'intérêts réels ou apparents découlant des activités de gestion du fonds d'investissement, cette mesure de protection n'est pas prévue pour les fonds distincts<sup>307</sup>.

En somme, sans prétendre que les assureurs font preuve de négligence en matière de gouvernance<sup>308</sup>, il est possible d'affirmer que l'encadrement actuel moins contraignant des fonds distincts accroît le risque de survenance de comportements déviants. À cet égard, la gouvernance des fonds d'investissement favorise une meilleure protection des investisseurs.

\*  
\*   \*   \*

Au milieu du siècle dernier, il était aisé de définir le champ d'activités des différentes institutions financières au Canada. Les banques effectuaient des opérations bancaires, les courtiers en valeurs mobilières vendaient des valeurs mobilières alors que les sociétés d'assurance vendaient des produits d'assurance. Or, depuis le décloisonnement des institutions financières amorcé au 20<sup>e</sup> siècle, l'offre des services est devenue difficile à distinguer. En effet, le secteur financier canadien peut aujourd'hui être qualifié d'oligarchique, dans la mesure où quelques conglomerats financiers offrent l'ensemble des services financiers disponibles par le biais de filiales. En 2003,

<sup>305</sup> LVM, art. 148, 159.1-159.3; Règlement 31-103, art. 7.3.

<sup>306</sup> Règlement 81-102, art. 6.1(6).

<sup>307</sup> A. FOK KAM, *From Conflicts to Trust: How Mutual Funds Manage Conflicts of Interests*, préc., note 190, p. 174.

<sup>308</sup> À cet égard, une étude commandée par la Commission des services financiers de l'Ontario en 2000 démontre que les problèmes de gouvernance et de conflits d'intérêts ne concernent pas uniquement les sociétés d'assurance, mais plus largement l'ensemble des intervenants du secteur financier. Voir Richard W. LEBLANC, *Conflicts of Interest, Compliance and Governance in Financial Services*, Rapport final présenté à la Commission des services financiers de l'Ontario, 15 décembre 2000; COMMISSION DES SERVICES FINANCIERS DE L'ONTARIO, *Rapport sur les pratiques commerciales concernant les contrats individuels à capital variable*, Document, juin 2005.

les six plus grandes banques du Canada détenaient six des sept plus grandes maisons de courtage, possédant ainsi 90 % de l'actif bancaire et 70 % du chiffre d'affaires des maisons de courtage<sup>309</sup>. Cette convergence est également notable dans les produits financiers eux-mêmes, comme nous l'avons démontré dans la présente étude, les intermédiaires en assurance et les courtiers en valeurs mobilières offrant des produits similaires<sup>310</sup>. Malgré les distinctions classiques entre les institutions financières, ces dernières semblent dorénavant toutes intéressées par la même activité lucrative, soit l'investissement. Or, pour reprendre les termes d'un auteur, « malheur à qui opère dans de nouveaux domaines avec des paradigmes anciens »<sup>311</sup>. En effet, la réglementation actuelle est toujours cloisonnée en fonction des quatre piliers traditionnels du secteur financier, bien qu'une telle architecture réglementaire soit devenue obsolète<sup>312</sup>. Déjà en 2000, les parlementaires du Royaume-Uni, pays reconnu comme un chef de file en matière de réglementation financière, soulevaient ce problème :

In addition to continuing to grow in importance in recent years, the financial industry has undergone profound structural changes. In particular, the old dividing lines between insurance, banking and investment business have broken down. The existing legislation follows those historic boundaries, with separate Financial Services, Banking and Insurance Companies Act. The provisions of these Acts are sometimes inconsistent and their overlapping arrangements for the authorisation of firms are costly and impossible to justify. Existing legislation creates an institutional structure of multiple regulatory bodies which is, to say the least, confusing for consumers and firms alike, with no apparent benefits in the context of modern markets.<sup>313</sup>

<sup>309</sup> Les six plus grandes banques canadiennes sont la Banque de Montréal, la CIBC, la Banque Nationale du Canada, la Banque Royale du Canada, la Banque de Nouvelle-Écosse et le Groupe Financier Banque TD, possédant respectivement les maisons de courtage suivantes : BMO Nesbitt Burns, CIBC World Markets, Financières Banque Nationale, RBC Dominion Valeurs Mobilières, Scotia Capital Inc. et TD Securities. Voir Jean-Marc SURET et Cécile CARPENTIER, *Réglementation des valeurs mobilières au Canada*, Québec, Commission des valeurs mobilières du Québec, 2003, p. 126 ; GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport, Québec, 2001, p. 15 (ci-après « Rapport Martineau »).

<sup>310</sup> Rapport Martineau, préc., note 309, p. 11.

<sup>311</sup> L. PLAMONDON, préc., note 16, p. 378.

<sup>312</sup> C. C. NICHOLLS, préc., note 20, p. 11 et 12.

<sup>313</sup> HANSARD, *Financial Services and Markets bill*, HL Deb., 21 February 2000, vol. 610, c. 15, cité dans R. FORD, préc., note 197, p. 268 et 269.

Dans le présent texte, nous avons cherché à mettre en évidence cette incohérence de la réglementation actuelle, en nous attachant à définir le CICV offert par les assureurs de même que son encadrement juridique. Nous avons ensuite comparé l'encadrement de ce produit financier à celui qui prévaut dans l'industrie des fonds d'investissement. Notre analyse a permis de constater que certaines normes juridiques applicables aux fonds distincts des assureurs semblent moins contraignantes, et que les produits d'investissement offerts par ces derniers demeurent en partie à l'ombre du droit des valeurs mobilières. Cette affirmation vise de façon générale la philosophie réglementaire utilisée de même que les normes particulières auxquelles sont assujettis les intermédiaires appelés à distribuer ces produits, les recours judiciaires, les pratiques commerciales et la gouvernance de ces fonds. À première vue, rien ne justifie cet écart. Contrairement à d'autres provinces et territoires canadiens, l'Autorité est le régulateur unique en matière de valeurs mobilières et d'assurance au Québec. Il serait donc logique et loisible à l'Autorité de faire en sorte que la réglementation, plutôt que de s'articuler en fonction de la qualification des institutions financières, s'arrime aux activités réellement exercées par ces mêmes institutions. Cette approche intégrée et unifiée aurait pour avantage de diminuer considérablement les écarts existants entre l'encadrement des fonds distincts et des fonds d'investissement et plus largement dans le secteur financier considéré dans son ensemble. C'est d'ailleurs ce qui prévaut aux États-Unis<sup>314</sup>.

Pour corriger cette disharmonie réglementaire, les fonds distincts des assureurs utilisés à des fins de placement pourraient être considérés comme des entités juridiques distinctes de l'assureur par le biais de filiales et ces entités pourraient être reconnues comme étant des fonds d'investissement au sens de la LVM<sup>315</sup>. Les activités des assureurs en matière d'investissement seraient donc soumises à la réglementation en valeurs mobilières alors que leurs activités traditionnelles en assurance continueraient d'être régies par la réglementation en assurance. Cette idée n'est pas nouvelle: les membres

<sup>314</sup> U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Annuities*, en ligne: <<https://www.sec.gov/fast-answers/answersannuityhtm.html>> (consulté le 6 mars 2020); FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY, *Variable Annuities*, en ligne: <<http://www.finra.org/industry/variable-annuities>> (consulté le 6 mars 2020); Philip PORADO, *Some see value in regulating annuities as securities*, Advisor.ca, 30 décembre 2008, en ligne: <<http://www.advisor.ca/news/industry-news/some-see-value-in-regulating-annuities-as-securities-25921>> (consulté le 6 mars 2020).

<sup>315</sup> LVM, art. 272.2.

du Comité canadien d'études des fonds mutuels et des contrats de placement suggéraient déjà en 1969 que les CICV et les fonds distincts des assureurs soient soumis à la réglementation en valeurs mobilières<sup>316</sup>. Cette solution permettrait par ailleurs de bénéficier des forces de chacun des secteurs, notamment en ce qui concerne l'encadrement rigoureux des assureurs en matière de normes de solvabilité et de maintien du capital.

En conclusion, plutôt que de comparer les différents secteurs financiers au Canada (p. ex. secteur bancaire, de l'assurance et des valeurs mobilières) dans une perspective conflictuelle, chacun désirant bien souvent conserver sa chasse gardée, nous croyons qu'une approche intégrée visant à tirer profit des forces de chacun est à privilégier. Une telle approche serait bénéfique, tant en regard de l'efficacité des marchés que de la protection des consommateurs. Dans le continuum de cette philosophie, il est à espérer que les autorités réglementaires poursuivent ces prochaines années leurs efforts d'harmonisation de la réglementation.

---

<sup>316</sup> COMITÉ CANADIEN D'ÉTUDE DES FONDS MUTUELS ET DES CONTRATS DE PLACEMENT, *Rapport du Comité canadien d'étude des fonds mutuels et des contrats de placement: étude fédérale et provinciale*, Ottawa, Imprimeur de la Reine, 1969, Section 16.34. Cette proposition a été réitérée dans le Rapport Stromberg et par le *Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier*. Voir G. STROMBERG, préc., note 18, p. 36-40; JOINT FORUM OF FINANCIAL MARKET REGULATORS, préc., note 18; JOINT FORUM OF FINANCIAL MARKET REGULATORS, *Recommendations for Changes in the Regulation of Mutual Funds and Individual Variable Insurance Contracts*, Rapport, 15 décembre 1999.

