

Littératie financière : une solution efficace pour la protection des personnes âgées ?

Ivan Tchotourian

Volume 46, numéro hors-série, 2016

La protection juridique des personnes âgées contre l'exploitation financière

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1036162ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1036162ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Éditions Wilson & Lafleur, inc.

ISSN

0035-3086 (imprimé)

2292-2512 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Tchotourian, I. (2016). Littératie financière : une solution efficace pour la protection des personnes âgées ? *Revue générale de droit*, 46, 155–217.
<https://doi.org/10.7202/1036162ar>

Résumé de l'article

Les États se préoccupent de plus en plus de l'éducation financière tant la maîtrise des questions financières est devenue un sujet complexe. Il s'agit d'une préoccupation constante au Canada et au Québec depuis le milieu des années 2000. L'adoption récente au Canada de la stratégie nationale pour la littératie financière en témoigne. En dépit d'un consensus quasi unanime entourant la littératie financière aussi bien dans les milieux politiques qu'universitaires, celle-ci soulève de sérieuses interrogations quant à son efficacité, notamment lorsque le destinataire est une personne âgée. Les recommandations actuelles en matière de littératie financière répondent-elles adéquatement aux besoins de ses destinataires ? Ce choix de politique législative permet-il d'assurer une protection adéquate des personnes âgées et est-il susceptible de contrer l'exploitation financière dont elles peuvent faire l'objet ? L'accent mis sur le renforcement de la capacité à prendre des décisions financières éclairées doit-il être approuvé ?

Littératie financière : une solution efficace pour la protection des personnes âgées?*

IVAN TCHOTOURIAN**

RÉSUMÉ

Les États se préoccupent de plus en plus de l'éducation financière tant la maîtrise des questions financières est devenue un sujet complexe. Il s'agit d'une préoccupation constante au Canada et au Québec depuis le milieu des années 2000. L'adoption récente au Canada de la stratégie nationale pour la littératie financière en témoigne. En dépit d'un consensus quasi unanime entourant la littératie financière aussi bien dans les milieux politiques qu'universitaires, celle-ci soulève de sérieuses interrogations quant à son efficacité, notamment lorsque le destinataire est une personne âgée. Les recommandations actuelles en matière de littératie financière répondent-elles adéquatement aux besoins de ses destinataires? Ce choix de politique législative permet-il d'assurer une protection adéquate des personnes âgées et est-il susceptible de contrer l'exploitation financière dont elles peuvent faire l'objet? L'accent mis sur le renforcement de la capacité à prendre des décisions financières éclairées doit-il être approuvé?

MOTS-CLÉS :

Littératie financière, définition, comparaison internationale, Canada, protection des aînés, approche critique.

ABSTRACT

States are becoming increasingly worried about financial education as it has become more and more complex to gain fluency in financial issues. This is the case in both

* L'auteur remercie ses assistants de recherche (M^e Jean-Christophe Bernier et M. Olivier Sirois), le premier, étudiant à la maîtrise en droit des affaires et le second, étudiant au baccalauréat en droit à l'Université Laval, pour la qualité de leurs recherches, le partage de leurs réflexions et leur collaboration dans la mise en forme de la version définitive du texte.

** Professeur à la Faculté de droit de l'Université Laval, maître de conférences à l'Université de Nantes et codirecteur du Centre d'études en droit économique de l'Université Laval.

Canada and Québec, where financial education has been a constant concern since the mid-2000s. The recent adoption in Canada of the National Strategy for Financial Literacy bears witness to this. Despite virtually unanimous consensus surrounding financial literacy, in both political and academic circles, there are serious questions about its efficiency, in particular when seniors are the target audience. Do current financial literacy recommendations meet the needs of these people in an adequate manner? Does this choice of legislative policy provide sufficient protection for vulnerable seniors and can it counter the financial abuse of which they may be the targets? Should we endorse the weight placed on strengthening the ability to make informed financial decisions?

KEY-WORDS:

Financial literacy, definition, international comparison, Canada, protection of elderly people, criticisms.

SOMMAIRE

Introduction.....	157
I. Qu'est-ce que la littératie financière?	163
A. Variabilité de la terminologie.....	164
B. Multitude des définitions <i>versus</i> logique commune de contenu.....	165
C. Synthèse sur la charge sémantique.....	170
II. Pourquoi parler autant de littératie financière?.....	172
A. Un contexte complexe en évolution (trop?) rapide.....	173
B. «Des» problèmes	174
C. La littératie financière comme nécessité.....	180
III. Quelle est la position canadienne en matière de littératie financière?... ..	184
A. Perspectives comparatives: une synthèse	184
B. Initiatives canadiennes.....	187
1. Le dynamisme de l'ACFC.....	189
2. Une concentration sur les investisseurs.....	192
3. Les aînés dans la ligne de mire	193
IV. Peut-on être contre la vertu? Approche critique sur la place qu'occupe de nos jours la littératie financière.....	197
A. Littératie financière <i>versus</i> encadrement du secteur financier ...	198
B. Littératie financière <i>versus</i> avis et conseils.....	202
C. Littératie financière <i>versus</i> théorie comportementale	205
D. Synthèse	211
Conclusion	212

*There are serious questions as to whether we should embark on financial literacy training at all, given the costs and the lack of demonstrated benefits. What is the justification for financial literacy education beyond the information that Canadians do not score well in relevant areas? Should it be attempted? Can it be made to succeed?*¹

INTRODUCTION

Une déferlante : La littératie financière² est entrée dans le domaine des services financiers depuis plus d'une dizaine d'années maintenant, phénomène accéléré par la crise économique et la démonstration de la non-maîtrise de la part des intervenants du secteur financier à l'égard des produits qu'ils conçoivent³. Ainsi, « *[f]inancial literacy programs are fast becoming a key ingredient in financial policy reform worldwide* »⁴. Dans la même veine, certains relèvent que : « *In the last decade, promotion of financial-literacy education has proliferated, both in the United States and abroad* »⁵. Perçue actuellement comme une stratégie centrale pour renforcer la protection des investisseurs⁶, la

1. Mary Anne Waldron, « Unanswered Questions about Canada's Financial Literacy Strategy: A Comment on the Report of the Federal Task Force » (2011) 51 Can Bus LJ 361 à la p 378.

2. Sandra Braunstein et Carolyn Welch, « Financial Literacy: An Overview of Practice, Research, and Policy » (2002) 88 Federal Reserve Bulletin 445 à la p 448. Il est amusant de relever que les dictionnaires (Alain Rey et Josette Rey-Debove, dir, *Le nouveau petit Robert — Dictionnaire alphabétique et analogique de la langue française*, Paris, Le Robert, 2006; Marie-Éva de Villers, dir, *Multidictionnaire de la langue française*, 5^e éd, Montréal, Québec Amérique, 2009, et Usito), n'ont pas d'entrée « littératie financière ». Seul le dictionnaire en ligne Usito définit le mot « littératie », étymologiquement apparu dans les années 90, comme un ensemble des connaissances en lecture et en écriture permettant à une personne d'être fonctionnelle en société, Usito, *sub verbo* « littératie », en ligne : <www.usito.com>.

3. Cet engouement n'est toutefois pas si nouveau, dans la mesure où, dès les années 30, les États-Unis se sont intéressés à la littératie et à l'éducation financières : Gordon J Leland, « Review: Next Steps in Consumer Education, Proceedings of a National Conference on Consumer Education » (1940) 6:3 S Econ J 403; John Kozup et Jeanne M Hogarth, « Financial Literacy, Public Policy and Consumers' Self-Protection — More Questions, Fewer Answers, Editorial Prelude » (2008) 42:2 J Consumer Affairs 127 à la p 131 : (« *The concept of financial education is not new. Programs have existed since at least the early twentieth century via the Cooperative Extension System* »); Herbert Jelley, *A Measurement and Interpretation of Money Management Understandings of Twelfth Grade Students*, Doctoral Dissertation, University of Cincinnati, 1958.

4. Bilal Zia et Lisa Xu, « Financial Literacy Around the World: An Overview of the Evidence with Practical Suggestions for the Way Forward » (2012) World Bank Policy Research, Document de travail n° 6107, en ligne : <www.ssrn.com/abstract=2094887>.

5. Lauren E Willis, « Against Financial Literacy Education » (2008) 94:1 Iowa L Rev 197 à la p 200 [Willis, « Against Financial »].

6. L'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV ou IOSCO) l'a rappelé récemment : IOSCO, « Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy » (octobre 2014) à la p 4 [IOSCO, « Strategic Framework »].

littératie financière fait donc l'objet d'un intérêt croissant et de nombreux pays mettent en place des programmes pour la promouvoir⁷. Des études récentes de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) confirment cette remarque et attestent la mise en place d'un nombre croissant de stratégies nationales sur l'éducation financière, tant dans les pays en voie de développement que dans les pays développés⁸. Le Canada n'a pas échappé au phénomène de littératie financière, comme l'illustre la publication de la stratégie de littératie financière des aînés en juin 2014⁹, du rapport émanant du Groupe de travail sur la littératie financière en décembre 2010¹⁰, ainsi que les multiples initiatives des autorités paragouvernementales, telle l'Autorité des marchés financiers au Québec (AMF), et des institutions financières, ainsi que celles d'acteurs n'appartenant pas au secteur financier et demeurant indépendants du gouvernement¹¹.

Sur le plan international¹², l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) a reconnu l'importance de la littératie et de l'éducation financières dans ses principes directeurs en matière de régulation des valeurs mobilières (« *Regulators should play an active role in promoting the education of investors and other market participants* »)¹³; l'OICV a en outre publié de nombreuses études sur les

7. Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Financial Literacy Around the World: An Overview » (2011) 10:4 Journal of Pension Economics and Finance 497, en ligne : <www.nber.org/papers/w17107>.

8. Voir notamment : Andrea Grifoni et Flore-Anne Messy, « Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices » (2012) OECD Finance, Insurance and Private Pensions, Document de travail n° 6 à la p 6, en ligne : <dx.doi.org/10.1787/5k9bcwct7xmn-en>.

9. Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC), « Renforcer la littératie financière des aînés » (juin 2014), en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/litteratieFinanciere/litteratieCanada/strategie/Documents/aines-litteratie-financiere-consult.pdf> [ACFC, « Renforcer la littératie »].

10. Task Force on Financial Literacy, « Canadians and Their Money: Building a Brighter Financial Future—Report of Recommendations on Financial Literacy » (décembre 2010), en ligne : <financialliteracyincanada.com/pdf/canadians-and-their-money-1-report-eng.pdf>.

11. Ces initiatives sont présentées et explicitées *infra* dans le corps de ce texte.

12. En l'absence d'une autorité mondiale de régulation financière intégrée, plusieurs organismes (ayant la forme d'une organisation internationale ou non) produisent des effets régulateurs en contribuant à l'essor d'une réglementation financière internationale (Jean-Paul Valette, *Régulation des marchés financiers*, Paris, Ellipses, 2013 aux pp 19 et s).

13. Voir le principe n° 6, Key Issue 6 dans IOSCO, « Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation » (septembre 2011, révisé en août 2013) à la p 31, en ligne : <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf>.

initiatives nationales dans ces domaines¹⁴ et mis en place en juin 2013 un Comité sur les investisseurs de détail (C8). Le G20 a aussi fait part, en novembre 2010, de sa volonté que des progrès soient faits en matière de littératie financière et a appelé le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*) :

*to work in collaboration with the OECD and other international organizations to explore, and report back by the next summit, on options to advance consumer finance protection through informed choice that includes disclosure, transparency and education; protection from fraud, abuse and errors; and recourse and advocacy*¹⁵.

Sujet assurément d'actualité, la littératie financière bénéficie *in fine* d'un large *consensus* en sa faveur auprès des autorités réglementaires, des organisations paragouvernementales, suprarégionales et internationales, étant vue comme une solution possible pour protéger et aider au mieux les investisseurs et les consommateurs dans les choix financiers qu'ils doivent faire tout au long de leur vie, et contribuer éventuellement à l'émergence d'une autre finance¹⁶. Pourtant, la littératie financière n'est pas sans critiques. Les mots des chercheurs Kozup et Hogarth prennent une résonance particulière : « *the problems and opportunities associated with financial education are many and varied* »¹⁷.

De sérieuses zones d'ombre : « *Education is a winning political strategy. If we cannot think of anything else to do, we suggest more*

14. IOSCO, « Report on Investor Education Initiatives Relating to Investment Services: IOSCO Report » (février 2013), en ligne : <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD404.pdf> [IOSCO, « Report »]; Education and Training Team of the International Organization of Securities Commissions, « Investor Education: An Analysis of IOSCO Member Websites and Web-Based Information » (juin 2012); International Organization of Securities Commissions, « Emerging Markets Committee, Investor Education—Report from the Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions » (octobre 2002), en ligne : <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD140.pdf>; Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, « Discussion Paper on the Role of Investor Education in the Effective Regulation of CIS and CIS Operators—Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions » (mars 2001), en ligne : <www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD117.pdf>.

15. Voir la déclaration faite au sommet de Séoul: The G20 Seoul Summit Leader's Declaration (2010), en ligne : <www.g20.org/English/Documents/PastPresidency/201512/P020151225621107614573.pdf>.

16. Christian de Perthuis et Jean-Pierre Petit, *La finance, autrement*, Paris, Dalloz, 2005 à la p 212.

17. Kozup et Hogarth, *supra* note 3 à la p 127.

education »¹⁸. Tous les doutes ne sont pas levés sur la pertinence de ce choix (et des fonds alloués à une telle politique législative) de renforcer les connaissances et les compétences de base dans le domaine financier. En effet, une question centrale demeure : l'orientation des politiques législatives de littératie financière (de type *autorégulation*)¹⁹ doit-elle être approuvée? La littératie financière (et l'éducation financière qu'elle implique) est-elle susceptible de conduire non seulement à des décisions financières individuelles positives et cohérentes (comme semblent le considérer ses ardents défenseurs)²⁰, mais encore *de facto* à un meilleur encadrement des pratiques du secteur financier? La logique de la littératie financière est basée sur un présupposé selon lequel les individus mieux informés et mieux outillés pour prendre des décisions financières feront des choix rationnels, donc meilleurs, efficaces et susceptibles de contribuer à leur bien-être. Cependant, de tels présupposés ne sont pas sans contestation et plusieurs auteurs remettent en question l'intérêt des programmes de littératie financière en soulignant le manque de rationalité des individus et l'existence d'un ensemble de préjugés que la littératie ne saurait corriger²¹. « *People are imperfect processors of information and are frequently subject to bias, error, and perceptual illusions* »²². En outre, lorsque les sujets visés par une stratégie ou par un programme de littératie financière sont des personnes âgées — personnes qui sont de plus en plus nombreuses²³

18. Waldron, *supra* note 1 à la p 364.

19. Elizabeth Howlett, Jeremy Kees et Elyria Kemp, « The Role of Self-Regulation, Future Orientation, and Financial Knowledge in Long-Term Financial Decisions » (2008) 42:2 J Consumer Affairs 223.

20. Pour des critiques de ce résultat présupposé, voir Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, « La rationalité des décisions des investisseurs » (mars 2011) Rapport préparé pour le compte du ministère des Finances du Québec et de l'Autorité des marchés financiers [Carpentier et Suret, « La rationalité »]; David de Meza, Bernd Irlenbusch et Diane Reyniers, « Financial Capability: A Behavioral Economics Perspective—Consumer Research No 69 » (juillet 2008) Financial Services Authority.

21. Toni Williams, « Empowerment of Whom and for What? Financial Literacy Education and the New Regulation of Consumer Financial Services » (2007) 29:2 Law & Policy 226; Willis, « Against Financial », *supra* note 5; Lauren E Willis, « Evidence and Ideology in Assessing the Effectiveness of Financial Literacy Education » (2009) 46 San Diego L Rev 415 [Willis, « Evidence and Ideology »]; William Emmons, « Consumer-Finance Myths and Other Obstacles to Financial Literacy » (2005) 24 St Louis U Pub L Rev 335. Nous revenons plus en détail sur cet aspect *infra*.

22. Hersh Shefrin, *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*, Cary (NC), Oxford University Press, 2002 aux pp 69 et s.

23. Proportionnellement au reste de la population, le nombre d'âinés augmente sans interruption. Il s'agit d'une tendance mondiale et non pas d'une tendance propre au Canada ou à l'Amérique du Nord. En outre, de plus en plus d'âinés arrivent à la retraite avec des dettes, comme c'est le cas par exemple au Canada. Sur ces constatations et pour obtenir des statistiques

et qui détiennent une grande part des richesses des pays industrialisés²⁴ —, les outils qui lui sont attachés ne démontrent-ils pas leurs limites en raison de certaines caractéristiques de ce sous-groupe de la population et des défis avec lesquels il est aux prises? Au regard de l'intérêt grandissant des pays pour la maltraitance des personnes âgées²⁵, la littératie financière constitue-t-elle un instrument de lutte efficace contre leur exploitation financière?

Parallèlement à ces questionnements et à ceux entourant l'efficacité des politiques de littératie que nous évoquerons plus loin dans le texte, la thématique de la littératie financière amène également à porter un regard critique sur l'opportunité de ce choix des États (auxquels se joignent des organisations internationales comme l'OCDE ou l'OICV) de responsabiliser les individus (les mots *responsabilization*²⁶ ou *empowerment*²⁷, autonomisation en français, se trouvent dans la littérature) à l'égard de la planification de leurs finances²⁸, et ce, au détriment sans doute d'un encadrement plus strict du secteur de la finance et des services financiers (encadrer les produits financiers, développer les conseils professionnels, responsabiliser les prêteurs²⁹, etc.). Il est incontestable que la gestion financière des individus est devenue problématique en raison d'une multitude de facteurs qui

précises, voir Conseil stratégique, « Recherche sur l'opinion publique pour renforcer la littératie financière chez les aînés — Rapport final » (25 juin 2014) préparé pour l'Agence de la consommation en matière financière du Canada aux pp 11 et s [ACFC, « Rapport final »].

24. Voir cette constatation pour les États-Unis: Michel S Finkel, John S Howe et Sandra J Huston, « Old Age and the Decline in Financial Literacy » (24 août 2011) à la p 2, en ligne: <ssrn.com/abstract=1948627>: « Households age 60 and over hold 51% of all financial wealth in the United States ». Pour d'autres statistiques, voir United States Senate Special Committee on Aging, communiqué, « Senators, Congressmen Introduce Legislation to Protect Senior Investors from Fraud » (10 septembre 2009), en ligne: <aging.senate.gov/record.cfm?id=317643>; National Committee for the Prevention of Elder Abuse, « Financial Abuse » (2008), en ligne: <www.preventelderabuse.org/elderabuse/fin_abuse.html>.

25. Pour les cas canadien et québécois, voir Marie Beaulieu, Roxanne Lebœuf et Raymonde Crête, « La maltraitance matérielle ou financière des personnes âgées: un état des connaissances » dans Raymonde Crête, Ivan Tchotourian et Marie Beaulieu, *L'exploitation financière des personnes âgées: prévention, résolution et sanction*, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2014, 3 à la p 9.

26. Williams, *supra* note 21 à la p 227.

27. É-U, US Department of Treasury, Financial Literacy and Education Commission, « Taking Ownership of the Future: The National Strategy for Financial Literacy » (2006) à la p v de la préface, en ligne: <www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/Domestic-Finance/Documents/Strategyeng.pdf>.

28. Paula F Bone, « Toward a General Model of Consumer Empowerment and Welfare in Financial Markets with an Application to Mortgage Servicers » (2008) 42:2 J Consumer Affairs 65.

29. Waldron, *supra* note 1 aux pp 376 et s.

se combinent aujourd'hui et dont les effets s'accroissent du fait d'un certain recul de la place de l'État dans la sphère financière, d'une mutation des régimes de retraite d'une partie des employeurs (comme l'illustre le Canada, dont le régime est passé de prestations déterminées à des cotisations déterminées)³⁰ et le recours croissant aux services financiers, à leurs intermédiaires et à leurs produits, lesquels se sont tant banalisés. Dans un tel contexte, la littératie financière (et toute la souplesse qu'elle suppose) est-elle alors « la » solution? Finalement, la réglementation contraignante doit-elle céder le pas à une forme d'encadrement différent? La réponse est sans aucun doute complexe. Toutefois, les juristes doivent s'interroger sérieusement. Dans le domaine de l'insolvabilité, le professeur Jacob Ziegel avertit en ce sens que : « *financial literacy initiatives, however well intentioned, can never replace well-conceived and effectively-enforced consumer credit and insolvency laws at the federal and provincial levels* »³¹.

Plan de l'étude : Pour aborder les difficultés soulevées par la littératie financière, l'étude est organisée en quatre temps autour des questions suivantes : Qu'est-ce que la littératie financière? Pourquoi parler autant de littératie financière? Quelle est la position canadienne en matière de littératie financière? Est-il possible d'être contre la vertu et, en ce sens, de mettre en jeu la pertinence des politiques législatives axées sur la littératie financière, notamment lorsqu'elles concernent les aînés?

Dans un premier temps, nous définirons la littératie financière en constatant la diversité qui caractérise cette notion dans les sources qui y font référence et en proposant un éclairage sur la charge sémantique

30. Dans le secteur privé canadien, il a été noté, en novembre 2012, que moins d'un travailleur sur cinq participait aux régimes à prestations déterminées qui sont offerts principalement par les grandes entreprises. Le régime à cotisations déterminées est le régime de retraite auquel ont accès la plupart des travailleurs du secteur privé. Ce qu'on reçoit à la retraite dépend alors de ce qu'on a cotisé pendant sa vie active, de son espérance de vie et du rendement sur les placements. Dans cette situation, c'est le participant qui a la responsabilité d'investir le capital (ICI Radio-Canada, « Quel avenir pour nos retraites? », en ligne : <www.radio-canada.ca/sujet/visuel/2012/11/27/001-regimes-retraite-avenir.shtml>). Pour une comparaison avec d'autres pays, voir Régie des rentes du Québec, « Évaluation du système québécois de sécurité financière à la retraite par rapport à celui d'autres pays industrialisés » (janvier 2012), en ligne : <www.rrq.gouv.qc.ca/SiteCollectionDocuments/www.rrq.gouv.qc/Francais/publications/regime_rentes/EtudesFranc_2012.pdf>; Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing », (octobre 2006), en ligne : <www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/FinancialLiteracy.pdf>.

31. Jacob Ziegel, « Financial Literacy and Insolvent Consumers: It Takes Two to Tango » (2011) 51 Can Bus LJ 380 à la p 392.

entourant cette expression (I). Dans un deuxième temps, nous présenterons les raisons qui expliquent l'émergence de la littératie financière, démontrant ainsi que cette dernière accompagne *a priori* une modification du paysage de la finance et le rapport que les individus entretiennent avec elle (II). Dans un troisième temps, nous exposerons la position canadienne en matière de littératie financière en nous concentrant sur les initiatives de type fédéral et en démontrant le dynamisme qui caractérise actuellement l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) mise en place au début des années 2000. Cette partie de notre étude sera l'occasion de détailler la stratégie financière sur les aînés, adoptée en juin 2014 (III). Dans un quatrième et dernier temps, nous nous interrogerons sur le bien-fondé et la légitimité d'une politique de protection des investisseurs (notamment lorsqu'il s'agit de personnes âgées) fondée sur une philosophie de type littératie financière³². Nous reviendrons sur un certain nombre de critiques faites à la littératie financière, critiques qui nous paraissent remettre en cause le *consensus* favorable quasi unanime qui entoure la littératie financière comme stratégie pour s'assurer d'une gestion financière saine et raisonnable et d'une protection suffisante des personnes faisant appel aux intermédiaires et aux instruments financiers. Si la littératie financière doit faire face à ses propres contradictions, il n'en demeure pas moins qu'elle est l'un des instruments de protection des investisseurs, notamment lorsqu'ils sont des personnes âgées (IV). En conclusion, nous mettrons en lumière nos doutes sur la pertinence de transformer les aînés en « conso-acteurs ».

I. QU'EST-CE QUE LA LITTÉRATIE FINANCIÈRE?

L'analyse comparative menée par l'OCDE relativement aux stratégies nationales mises en place dans le domaine de la littératie financière, ainsi que la mise en perspective des travaux émanant d'initiatives publiques ou privées, couplées aux études théoriques et de terrain du

32. En termes statistiques, les Québécois affichent un indice global moyen de 60,1 % (58,5 % en 2012). Cette augmentation de l'Indice Autorité est significative par rapport à 2012 (Sylvain Gauthier, « Indice Autorité: rapport d'analyse – vague 2 (2014) » (avril 2014), CROP, en ligne: <www.lautorite.qc.ca/files/pdf/publications/autorite/etudes-sondages/rapport_analyse_indice_avril-2014.pdf>). L'indice traduit la connaissance et l'adoption d'un ensemble de comportements, en matière de consommation financière, jugés avisés par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Pour d'autres études et sondages, voir la page suivante du site de l'AMF: AMF, en ligne: <www.lautorite.qc.ca/fr/publications-etudes-sondages-conso.html>.

même domaine, démontrent que le vocabulaire n'est pas unique (A) et que la définition même de la littératie financière est sujette à de multiples propositions (B). En dépit de cette diversité, une philosophie de la littératie financière se dégage des écrits en ce domaine (C).

A. Variabilité de la terminologie

La terminologie oscille entre les mots « éducation financière » (position majoritaire), « littératie financière » (position minoritaire), « éducation » ou « protection des consommateurs » (position davantage isolée)³³, voire « capacité » ou « aptitude » financière, comme c'est le cas par exemple au Royaume-Uni³⁴. Malgré la discussion entourant la terminologie, pour la suite de cette étude, nous ferons nôtre l'expression littératie financière, qui est l'appellation couramment utilisée au Canada³⁵.

33. Grifoni et Messy, *supra* note 8 aux pp 11–12:

The terminology used by countries when it comes to their National Strategy [hereafter "NS"] varies. However most of those responding to the questionnaire define their NS as focusing on "financial education" with a minority of them preferring "financial literacy" and a few examples of countries encompassing wider concepts such as "consumer protection/education".

34. En dépit de l'utilisation isolée de ce terme, le Royaume-Uni lui donne des objectifs classiquement attachés à l'éducation et à la littératie financières : « *a broader concept, encompassing people's knowledge and skills to understand their own financial circumstances, along to the motivation to take action* » (R-U, HM Treasury, *Financial Capability: The Government's Long-Term Approach*, Londres, Her Majesty's Stationery Office, 2007 à la p 19). Dans ses premiers travaux, l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) a utilisé les termes de « capacité financière », notamment dans le rapport de sa première conférence internationale. Elle l'a définie comme suit : « on reconnaît généralement que la capacité financière est un concept comprenant trois éléments différents : connaissance et compréhension de la réalité financière, habiletés et compétences financières et responsabilité financière ». (ACFC, « Pourquoi la capacité financière est-elle importante? Rapport de synthèse sur les Canadiens et l'argent : symposium national sur la capacité financière », tenu les 8 et 9 juin 2005 à Ottawa, à la p 5, en ligne : <www.fcac.acfc.gc.ca/Fra/ressources/rechercheSondages/Pages/WhyFinan-Pourquoi.aspx> [ACFC, « Rapport de synthèse »]).

35. Par exemple, l'Agence de la consommation en matière financière du Canada créée en 2001 (*Loi sur l'Agence de la consommation en matière financière du Canada*, LC 2001, c 9, en ligne : <laws-lois.justice.gc.ca/fra/lois/F-11.1/page-1.html>) a encadré en 2009 les travaux du Groupe de travail sur la littératie financière. Les mots « littératie financière » se trouvent dans plusieurs documents et communications diffusés par l'ACFC (« Mois de la littératie financière »), ainsi que sur plusieurs pages de son site Internet : « L'ACFC et la littératie financière ». L'expression « éducation financière » n'est toutefois pas inconnue dans le contexte canadien.

B. Multitude des définitions *versus* logique commune de contenu

«*It's all in the definition*»³⁶ : Si l'enjeu lié à la définition précise de la littératie financière peut apparaître abscons, il convient de ne pas négliger qu'une telle définition est indispensable au processus d'évaluation des résultats des programmes d'éducation financière et qu'elle permet d'établir le jeu de capacités et d'information sur lequel de tels programmes s'appuient³⁷. Or, «*[t]he conceptual definitions of financial literacy have grown as complex as the economy. Scholars and financial experts have long disagreed on how to define the concept*»³⁸.

Contenu des stratégies nationales : Sur le plan de la définition de l'éducation financière, force est de constater que, bien que le contenu de ce que recouvrent les stratégies nationales dans le domaine de l'éducation soit cohérent, les pays qui s'y sont investis n'ont pas une définition unanime³⁹. À ce propos, l'OCDE a observé récemment que :

When focusing on financial education, the concept is typically based on the 2005 OECD definition [...]. This is explicitly the case in Brazil, Ireland, Peru, Poland, Spain and South Africa. Some countries such as Australia, Japan and the United Kingdom stress the link between having the necessary level of financial literacy, meaning "the ability to make informed judgments and to take effective decisions", as a precondition to improve financial wellbeing. Others such as Canada particularly stress confidence as a necessary element to help people making the right decisions. One country, Colombia, also mentions the importance of understanding changes in key macroeconomic indicators affecting

36. Waldron, *supra* note 1 à la p 367.

37. Les conclusions de l'étude menée par Sandra Huston sont sur ce point éclairantes : *Nearly three-quarters of the studies did not elaborate on the construct used; the remainder used definitions with varying elements (e.g., knowledge, ability, outcome). Also, the majority that included the constructs of both financial literacy and financial knowledge used these terms interchangeably, providing more evidence of a need for construct clarification. Not having a precise and consistent construct conception limits the ability to conduct comparative analyses or assess financial literacy rates and their subsequent impact on financial well-being. This is a critical barrier because all other stages of instrument development depend on having a complete and well-defined construct.*

(Sandra J Huston, « Measuring Financial Literacy » (2010) 44:2 J Consumer Affairs 296 à la p 305).

38. David L Remund, « Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy » (2010) 44:2 J Consumer Affairs 276 à la p 279. Voir en ce sens IOSCO, « Strategic Framework », *supra* note 6 à la p 5.

39. Pour une critique de cet aspect des politiques nationales, voir Remund, *supra* note 38 aux pp 283–84.

individuals' living standards and the values and responsibilities that are part of financial decision-making and that enhance the ability to participate actively in the democratic process. Active participation in financial markets is a component of financial education in the Czech Republic and in India. Finally in one country, Malaysia, the focus of the NS is more explicitly on consumer education, since it began by providing consumers with knowledge and understanding of financial products (banking and insurance), but has now come to encompass a broad spectrum of activities such as financial education in schools, making the focus of the strategy not dissimilar from that of other countries⁴⁰.

Ces différences entre pays recourent les constatations mises en lumière par la Banque mondiale dans une étude de 2009⁴¹. D'un côté se trouvent les pays dont l'économie est développée et pour lesquels la littératie financière est un complément de la protection des consommateurs. L'objectif de la littératie est alors de doter les individus de la capacité de naviguer dans le domaine complexe des instruments financiers (tels que les pensions ou les prêts)⁴² et de leur permettre de prendre des décisions financières qui ont du sens. De l'autre côté se trouvent les pays moins développés (et au sein desquels seule une faible partie de la population a un accès aux instruments financiers complexes)⁴³ où les objectifs attachés à la littératie financière sont à la fois plus restreints et différents, se traduisant davantage par une accessibilité aux services financiers et par une compréhension de ceux-ci. Par ailleurs, en raison de la place que jouent l'économie sociale et la microentreprise, la littératie financière se tourne vers l'entrepreneur et insiste sur les points suivants : la connaissance du monde des affaires, la compétence dans ce domaine et l'acquisition d'une capacité à diriger une entreprise.

40. Grifoni et Messy, *supra* note 8 à la p 12.

41. Zia et Xu, *supra* note 4 aux pp 2 et s.

42. Pour une dénonciation de la complexité des produits financiers actuels, voir Patrick Artus et al, « La crise des *subprimes* » (septembre 2008), Rapport du Conseil d'analyse économique aux pp 47, 196 et s.

43. Parmi ces instruments figurent en plus des actifs financiers traditionnels (valeurs mobilières, titres de créances, etc.), les instruments financiers dérivés (les « produits ») qu'ils soient à terme (ces instruments comme les *swaps*, *forwards*, *futures* permettent de fixer un prix d'achat et de vente d'un actif sous-jacent à une date donnée) ou à option (les options telles que les options ou les *warrants* offrent la possibilité d'acheter ou de vendre un actif financier à une date ultérieure et à un prix déterminé à l'avance). Pour une synthèse, voir Jérémy Morvan, *Marchés et instruments financiers*, Paris, Dunod, 2014 aux pp 157 et s. Pour une approche juridique de ces instruments, voir Hubert de Vauplane et Jean-Pierre Bornet, *Droit des marchés financiers*, Paris, Litec, 2001.

Travaux, rapports et études des autres acteurs : Les autres acteurs (parapublics ou privés) intervenant dans le domaine de la littératie financière, ainsi que la doctrine en ce domaine, sont également partagés sur la définition de la littératie financière. Ces sources font ainsi référence à des notions aussi variées que : une forme spécifique de connaissance; la capacité ou la compétence à utiliser cette connaissance; la connaissance perçue; le bon comportement financier; l'habileté à communiquer à propos de concepts financiers; l'aptitude à gérer ses finances personnelles; la capacité de faire des calculs (*numeracy*)⁴⁴; la compréhension que les investisseurs ordinaires ont des principes du marché, de ses instruments, de son organisation et de sa régulation⁴⁵; la confiance dans une planification efficace susceptible de répondre aux besoins futurs; ou encore les expériences financières⁴⁶. Dans de nombreuses études, la littératie financière n'est aucunement définie. Dans d'autres, cette définition va se déduire du contexte donné, alors que d'autres laissent enfin aux lecteurs le soin de la définir par la manière dont les résultats en sont évalués. Finalement :

*what is — financial literacy? The term can encompass concepts ranging from financial awareness and knowledge, including of financial products, institutions, and concepts; financial skills, such as the ability to calculate compound interest payments; and financial capability more generally, in terms of money management and financial planning. In practice, however, these notions frequently overlap*⁴⁷.

44. Pour un point de vue favorable à l'intégration de cette capacité dans la définition de la littératie financière, voir Annamaria Lusardi, « Numeracy, Financial Literacy, and Financial Decision-Making » (2012) NBER Document de travail W17821, en ligne : <ssrn.com/abstract=2002574>; Waldron, *supra* note 1 aux pp 368 et s. *Contra* : Angela Hung, Andrew M Parker et Joanne Yoong, « Defining and Measuring Financial Literacy » (2009) RAND Document de travail WR-708 à la p 7, en ligne : <ssrn.com/abstract=1498674> :

To the extent that financial literacy involves skills, rather than just knowledge, these skills likely depend on the ability to work with numbers. However, numeracy applies much more broadly than to just financial matters and represents a much more basic skill set—one more closely aligned to more general cognitive abilities. Hence, we argue that it is more productive to keep general numeracy distinct from financial literacy, instead treating it as a supporting construct.

45. Cette définition est celle proposée par l'OICV : IOSCO, « Report », *supra* note 14.

46. Pour une présentation de certaines de ces définitions et des travaux qui s'y rattachent, voir Remund, *supra* note 38 aux pp 279 et s.

47. Zia et Xu, *supra* note 4 à la p 2.

Le tableau dressé par les chercheurs Hung, Parker et Yoong⁴⁸ (tableau 1) présente les multiples définitions conceptuelles existant en matière de littératie financière :

Tableau 1 : Variété des définitions

SOURCE	DÉFINITION PROPOSÉE
Marianne A Hilgert et Jeanne M Hogarth, « Household Financial Management: The Connection Between Knowledge and Behaviour » (2003) Federal Reserve Bulletin Technical report No 309-322, en ligne : <www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2003/0703lead.pdf>.	<i>Financial knowledge</i>
Financial Industry Regulatory Authority, <i>NASD Investor Literacy Research: Executive Summary</i> , New York, 2003, en ligne : <www.finra.org/sites/default/files/InvestorDocument/p011459.pdf>.	« <i>The understanding ordinary investors have of market principles, instruments, organizations and regulations</i> » (p 2)
Danna L Moore, « Survey of Financial Literacy in Washington State: Knowledge, Behavior, Attitudes, and Experiences » (2003) Social and Economic Sciences Research Center Document de travail n° 03-39, en ligne : <www.researchgate.net/publication/265728242_Survey_of_Financial_Literacy_in_Washington_State_Knowledge_behavior_Attitudes_and_Experiences>.	« <i>Individuals are considered financially literate if they are competent and can demonstrate they have used knowledge they have learned. Financial literacy cannot be measured directly so proxies must be used. Literacy is obtained through practical experience and active integration of knowledge. As people become more literate they become increasingly more financially sophisticated and it is conjectured that this may also mean that an individual may be more competent</i> » (p 29)
National Council for Economic Education, <i>What American Teens & Adults Know About Economics</i> , 2003, en ligne : <www.ncee.net/cel/WhatAmericansKnowAboutEconomics_042605-3.pdf>.	« <i>Familiarity with basic economic principles, knowledge about the US economy, and understanding of some key economic terms</i> » (p 3)

48. *Supra* note 44.

Tableau 1 : Variété des définitions (suite)

SOURCE	DÉFINITION PROPOSÉE
Lewis Mandell, « Financial Literacy of High School Students » dans Jing Jian Xiao, dir, <i>Handbook of Consumer Finance Research</i> , New York, Springer New York, 2008, 163.	« <i>The ability to evaluate the new and complex financial instruments and make informed judgments in both choice of instruments and extent of use that would be in their own best long-run interests</i> » (pp 163–64)
Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Financial Literacy and Retirement Planning: New Evidence from the RAND American Life Panel » (2007) Michigan Retirement Research Center No 2007-157.	[Familiarity] with « <i>the most basic economic concepts needed to make sensible saving and investment decisions</i> » (p 36)
Annamaria Lusardi et Peter Tufano, « Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness » (2008) NBER Document de travail n° w14808, en ligne : <ssrn.com/abstract=1366208>.	<i>Focus on debt literacy, a component of financial literacy, defining it as « the ability to make simple decisions regarding debt contracts, in particular how one applies basic knowledge about interest compounding, measured in the context of everyday financial choices »</i> (p 1)
S Schagen, <i>The Evaluation of NatWest Face 2 Face with Finance</i> , National Foundation for Educational Research, 1997. The Social Research Centre, <i>ANZ Survey of Adult Financial Literacy in Australia</i> , Australie, 2008, en ligne : <www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN_5654_Adult_Fin_Lit_Report_08_Web_Report_full.pdf>.	« <i>The ability to make informed judgments and to take effective decisions regarding the use and management of money</i> » (p 1)
Annamaria Lusardi, « Household Saving Behavior: The Role of Financial Literacy, Information, and Financial Education Program » (2008) NBER Document de travail n° w13824, en ligne : <ssrn.com/abstract=1094290>. Annamaria Lusardi, « Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice? » (2008) NBER Document de travail n° w14084, en ligne : <ssrn.com/abstract=1149331>.	« <i>Knowledge of basic financial concepts, such as the working of interest compounding, the difference between nominal and real values, and the basics of risk diversification</i> » (p 2)

Dans ce tableau, nous avons conservé les mots des auteurs qui ne sont pas en italique indiquant l'élément central qui caractérise la définition de l'éducation financière.

Et au Canada? En 2009, il y a eu constitution par le ministre des Finances d'un groupe de travail sur la littératie financière qui a formulé des avis et des recommandations sur une stratégie nationale visant à consolider la littératie financière des Canadiens⁴⁹. Selon la version définitive du rapport de ce groupe de travail, la littératie financière est le fait de disposer des connaissances, des compétences et de la confiance en soi nécessaires pour prendre des décisions financières responsables⁵⁰. En dépit d'une inscription dans le droit fil de ce qui se fait à l'heure actuelle, cette définition fait l'objet de sérieuses réserves, notamment quant à son caractère trop vague⁵¹.

C. Synthèse sur la charge sémantique

Logique commune : En 2005, l'OCDE s'est penchée sur la question de l'éducation financière et de la sensibilisation et a formulé des recommandations définissant des principes et *des pratiques exemplaires* en ce domaine⁵², lesquels fournissent un éclairage pertinent sur les liens entre éducation financière et littératie financière de même que sur la signification de cette dernière. Dans son document de synthèse, l'OCDE propose dans son principe 1 une définition globalisante et claire de l'éducation financière, qu'il nous apparaît pertinent de reprendre ici :

the process by which financial consumers/investors improve their understanding of financial products, concepts and risks and, through information, instruction and/or objective advice, develop the skills and confidence to become more aware of financial risks and opportunities, to make informed choices, to know where to

49. Le Groupe de travail s'est déplacé aux quatre coins du pays pour rencontrer les intervenants, écouter ce qu'ils avaient à dire sur la littératie financière et tirer des leçons de leur expérience. Le Groupe de travail a publié un rapport définitif (Groupe de travail sur la littératie financière, « Les Canadiens et leur argent : pour bâtir un avenir financier plus prometteur », en ligne : <www.financialliteracyincanada.com/report/rapport-tdm-fra.html>), qu'il a présenté au ministre des Finances en 2011. Voir Alain Dubuc, « La littératie financière », *La Presse [de Montréal]* (14 février 2011), en ligne : <www.lapresse.ca/debats/chroniques/alain-dubuc/201102/11/01-4369428-la-litteratie-financiere.php>.

50. Voir le site du Groupe de travail au lien suivant : <www.financialliteracyincanada.com/definition_fr.html>.

51. Waldron, *supra* note 1 à la p 368 : « *The report said little to clarify these problems and to answer the questions: what knowledge are we talking about? What skills do we mean? How much confidence (and in what?) ought people to have? Further, what do we mean by "responsible decisions"?* ».

52. OECD, *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness* (2005), en ligne : <www.oecd.org/daf/fin/financial-education/35108560.pdf>.

*go for help, and to take other effective actions to improve their financial well-being*⁵³.

Selon cette définition, l'éducation financière et la littératie financière sont imbriquées. L'éducation financière est en effet le processus par lequel des consommateurs ou des investisseurs :

- améliorent leur connaissance des produits, concepts et risques financiers;
- acquièrent, au moyen d'une information, d'un enseignement ou d'un conseil objectif, les compétences et la confiance nécessaires pour devenir plus sensibles aux risques et occasions en matière financière, faire des choix raisonnés, en toute connaissance de cause, savoir où trouver une assistance financière et prendre d'autres initiatives efficaces pour améliorer leur bien-être financier⁵⁴.

« **Juste mot** » et **signification** : Selon la définition proposée par l'OCDE en 2005, littératie et éducation financières⁵⁵ sont des notions à distinguer. L'éducation financière est un processus qui promeut, en fin de compte, la littératie financière (la capacité d'utiliser le savoir)⁵⁶ par l'accroissement des connaissances et des capacités financières dont elle est à l'origine⁵⁷. Par ailleurs, la littératie financière renvoie essentiellement à une connaissance de nature financière et non à la connaissance générale dont dispose chaque individu⁵⁸. Enfin, la littératie financière fait appel à la compétence dans la prise de décision elle-même et à la capacité de chacun, comme l'attestent les recherches les plus récentes⁵⁹. La littératie financière est un concept large : « *[a]bility and confidence to effectively apply or use knowledge related to personal*

53. *Ibid* à la p 4.

54. En ce sens, voir le site de l'éducation financière, en ligne : fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89ducation_financi%C3%A8re.

55. Sur les liens entre éducation et développement économique, voir Jeanne M Hogarth, « Financial Education and Economic Development », présenté au G8 International Conference on Improving Financial Literacy à Moscou (Russie), 29 novembre 2006.

56. Il faut distinguer cette notion de celle de la simple connaissance financière qui est : « *[s]tock of knowledge acquired through education and/or experience specifically related to essential personal finance concepts and products* » (Huston, *supra* note 37 à la p 307).

57. Alison O'Connell, « Evaluating the Effectiveness of Financial Education Programmes » (2008) 3:17 OECD J 9 à la p 13, en ligne : dx.doi.org/10.1787/gen_papers-v2008-art17-en. Voir aussi : É-U, *President's Advisory Council on Financial Literacy: Annual Report to the President*, 2008, en ligne : www.wdfr.org/_resources/indexed/site/ymm/PACFL_ANNUAL_REPORT_1-16-09.pdf.

58. Andrew M Parker et al, « (Over) Confidence and Economic Behavior », Conference on Understanding Economic Decision-Making, présentée à Jackson (WY), septembre 2008.

59. Hung, Parker et Yoong, *supra* note 44 à la p 7.

finance concepts and products »⁶⁰ (capacité de définir des objectifs financiers, aptitude à budgétiser et à gérer les fonds de trésorerie du ménage et compétence pour gérer les dettes, les économies et les investissements), toutes trois orientées vers un but commun. Ce but est que davantage de personnes puissent être capables de prendre des décisions susceptibles d'améliorer leur bien-être financier⁶¹. Faisant référence à l'idée de mesure qu'implique la notion même de littératie financière, la définition de la littératie financière proposée par David L Remund est sur ce point très pertinente :

*A measure of the degree to which one understands key financial concepts and possesses the ability and confidence to manage personal finances through appropriate, short-term decision-making and sound, long-range financial planning, while mindful of life events and changing economic conditions*⁶².

Comme l'indique la professeure Mary Anne Waldon :

*This definition, from the perspective of program design, has a number of advantages. It specified (at least in general terms) what is to be learned; it included an element of application of what is to be learned; it recognized a range of different kinds of decisions; and it alluded to external forces that may indeed make a decision that appears unreasonable the best choice under the circumstances. It also defined the kind of confidence needed*⁶³.

II. POURQUOI PARLER AUTANT DE LITTÉRATIE FINANCIÈRE?

« *Consumer behavior, public policy, sociology and mass communication scholars may not agree on how to best define the concept of financial literacy, but they are quick to identify reasons people struggle to manage money* »⁶⁴. Compte tenu de l'évolution rapide du secteur des services financiers (A) et de l'amplification de la concurrence dans le paysage financier en raison de la conjonction d'une multitude de facteurs (B), la littératie financière apparaît comme un incontournable

60. Huston, *supra* note 37 à la p 307.

61. O'Connell, *supra* note 57 à la p 13.

62. Huston, *supra* note 37 à la p 284.

63. Waldron, *supra* note 1 à la p 370.

64. Remund, *supra* note 38 à la p 278.

pour s'assurer d'une gestion adéquate des risques (tant macro que microéconomiques) liés à la création et à la distribution des produits financiers (C).

A. Un contexte complexe en évolution (trop?) rapide

Dès décembre 2007, la Commission européenne a adopté une communication sur l'éducation financière dans laquelle elle résume les fondements de l'émergence des politiques d'éducation. À ce propos, elle note que :

[I]e secteur des services financiers évolue très rapidement. L'innovation et la mondialisation permettent d'accéder à un éventail de plus en plus large de produits et de services destinés à répondre à une grande variété de besoins et de situations. Les progrès technologiques, les nouveaux moyens électroniques de commercialisation et l'intégration des marchés financiers ont élargi la gamme des services proposés et offert de nouveaux moyens d'y accéder. Mais pour beaucoup de consommateurs, ces produits sont complexes et leurs performances futures sont difficiles à évaluer. L'asymétrie d'information reste importante : un produit financier même simple peut sembler complexe au consommateur moyen mal informé ou pas informé du tout en matière financière⁶⁵.

S'exprimant d'une autre manière, la Commission confirme finalement ce que le professeur Lawrence E Mitchell a démontré, dans un de ses ouvrages : l'économie est devenue spéculative en raison du triomphe de la finance sur l'industrie⁶⁶.

65. CE, *Communication de la Commission – Éducation financière*, (2007) COM/2007/0808 final, Bruxelles, en ligne : <eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52007DC0808>. Voir CE, communiqué, IP/07/1954, « Services financiers : la Commission encourage l'éducation financière des Européens » (18 décembre 2007), en ligne : <europa.eu/rapid/press-release_IP-07-1954_fr.htm?locale=fr>. L'innovation n'a pas que des aspects négatifs. Les économistes reconnaissent ses bienfaits : baisse des coûts de transaction, souplesse dans les opérations financières, amélioration du processus de découverte des prix, meilleure allocation des risques (par exemple : Raghuram G Rajan, « Has Financial Development Made the World Riskier? » (novembre 2005) NBER Working Paper Series 11728, en ligne : <www.nber.org/papers/w11728.pdf>).

66. Lawrence E Mitchell, *The Speculation Economy: How Finance Triumphed Over Industry*, San Francisco, Berrett-Koehler, 2007.

B. « Des » problèmes

Plusieurs enquêtes montrent l'étendue du problème auquel les individus, notamment les consommateurs et les investisseurs, font face⁶⁷, problème qui se rencontre, avec des intensités variables, dans la plupart des économies des pays développés. L'OICV résume ainsi la situation :

*Investor education about investment risk is increasingly important as the financial landscape continues to evolve and innovate rapidly. Increases in product complexity and in the diversity of financial services being offered, and shifting responsibility for retirement planning from employers to individuals using market-linked investments, are other factors giving rise to the need for investors to have a better understanding of financial concepts, including investment risk*⁶⁸.

Changements technologiques et réglementaires : Tout d'abord, les questions financières sont jugées difficiles à comprendre⁶⁹, notamment

67. Voir les explications apportées sur la question des besoins en matière de littératie financière par l'ACFC dans son rapport de 2005 : ACFC, « Rapport de synthèse », *supra* note 34 aux pp 10 et s. Voir aussi un excellent résumé dans Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence » (juin 2013) GFLEC Working Paper Series n° 2014-001 à la p 1, en ligne : <ssrn.com/abstract=2260193> ou <dx.doi.org/10.2139/ssrn.226019> [Lusardi et Mitchell, « Theory and Evidence »].

68. IOSCO, « Sound Practices for Investment Risk Education » (septembre 2014) Final Report-FR21/2015 à la p 5 [IOSCO, « Sound Practices »]. Concernant les marchés européens et français, il a été noté que la protection des investisseurs s'est complexifiée en raison de l'abolition de l'obligation de concentration et de l'ouverture des systèmes de négociation, par l'intégration des marchés financiers européens et le renforcement du passeport européen, par la multiplication des produits financiers et des commercialisateurs (Israa Bazzi, *La commercialisation des produits financiers et la protection de l'investisseur*, Paris, IRJS, 2014 à la p 39 au para 79).

69. É-U, Library of Congress, « Financial Literacy Among Retail Investors in the United States » (30 décembre 2011), Rapport de la Federal Research Division sous entente interagence avec la Securities and Exchange Commission à la p 25, en ligne : <www.sec.gov/news/studies/2012/917-financial-literacy-study-part2.pdf> :

Quantitative studies conducted from 2006 to the present on the financial literacy of US retail investors conclude overwhelmingly that American investors lack essential knowledge of the most rudimentary financial concepts: inflation, bond prices, interest rates, mortgages, and risk. Consequently, it is not surprising that investors do not understand advanced financial concepts such as differences between stocks and bonds, the role of the stock market, and the value of portfolio diversification. In addition, investors often do not appreciate the impact of mutual-fund fees on long-term returns, nor are they aware of the existence of index funds, which minimize such fees. Many investors, believing that organizations like the SEC protect them against investment losses, are susceptible to fraud.

Voir aussi Kozup et Hogarth, *supra* note 3; William Anthes, « Financial Literacy in America: A Perfect Storm, a Perfect Opportunity » (2004) 58:6 Journal of Financial Service Professionals 49.

lorsque les consommateurs sont des aînés⁷⁰. Les consommateurs reconnaissent de plus en plus qu'il leur manque certaines compétences fondamentales pour comprendre les questions financières⁷¹, ce qui peut avoir des conséquences importantes sur leur capacité à traiter avec les fournisseurs de services financiers⁷² et à obtenir la meilleure offre possible. Une étude hongroise a montré que même des termes financiers de base sont mal connus. Ainsi, 70 % des personnes interrogées ne connaissaient pas le sens du mot inflation⁷³. Une étude menée en France, en Espagne et en Italie a également montré que, parmi les personnes à faible revenu, une proportion importante ne prête aucune attention aux différences entre les coûts et les conditions proposés par les établissements financiers, et qu'elle n'est pas en mesure de les évaluer⁷⁴. Aux États-Unis, plusieurs études confirment les liens entre la crise financière, les défauts de paiement des emprunteurs et la faiblesse des connaissances financières⁷⁵, ainsi que ceux

70. Adele Atkinson et Flore-Anne Messy, « Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study » (26 mars 2012) OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions n° 15 à la p 46, en ligne : <dx.doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4> : « Older people, with experience of a very different financial marketplace may find it difficult to keep up with the fast pace of change in the financial market place, including the introduction of new technologies ».

71. Un des composants cognitifs de la littératie financière est ainsi la compréhension des concepts de base qu'implique la gestion de l'argent et des biens (Jeanne M Hogarth, « Financial Literacy and Family and Consumer Sciences » (2002) 94:1 Family Consumer Sciences Research J 14 aux pp 15 et s).

72. La remarque est d'importance au Canada puisque la proportion de la population détenant des actions était de 37,52 % en 2004. Les valeurs comparables sont de 21,20 % aux États-Unis, 15,09 % au Royaume-Uni et 14,97 % en France (Paul A Grout, William L Megginson et Anna Zalewska, « One Half-Billion Shareholders and Counting-Determinants of Individual Share Ownership Around the World » (1^{er} décembre 2009), en ligne : <ssrn.com/abstract=1364765>.

73. Ottó Gecser, « Comment apprendre en huit étapes aux jeunes Hongrois à faire un usage intelligent de leur argent », Financial Capability Conference, présentée à Bruxelles, 28 mars 2007.

74. Laura Nieri, « Access to Credit: The Difficulties of Households » dans Luisa Anderloni, Maria Debora Braga et Emanuele Maria Carluccio, dir, *New Frontiers in Banking Services: Emerging Needs and Tailored Products for Untapped Markets*, Berlin, Springer, 2006, 107.

75. Kristopher Gerardi, Lorenz Goette et Stephan Meier, « Financial Literacy and Subprime Mortgage Delinquency: Evidence from a Survey Matched to Administrative Data » (2010) Federal Reserve Bank of Atlanta, Document de travail n° 2010-10, en ligne : <www.frbatlanta.org/-/media/Documents/research/publications/wp/2010/wp1010.pdf?la=en>; PE, *Résolution du Parlement européen du 18 novembre 2008 sur la protection des consommateurs : amélioration de l'éducation et de la sensibilisation des consommateurs en matière de finances et de crédit* (2007/2288(INI)), P6_TA(2008)0539, (18 novembre 2008), Strasbourg, en ligne : <www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2008-0539+0+DOC+XML+V0//FR> (le Parlement européen a constaté que la crise des « subprime mortgage » (crédits immobiliers à risques) est une illustration non seulement des dangers d'une information insuffisante des emprunteurs, mais également des carences dans la compréhension et la connaissance de cette information,

entre la non-connaissance financière et le phénomène d'extraction hypothécaire (*mortgage equity withdrawals*)⁷⁶. Certains soutiennent que la crise des prêts hypothécaires à risque a été causée, du moins en partie, par une combinaison nocive de mauvais renseignements, de manque d'expérience en matière financière et de crédit bon marché facilement accessible aux consommateurs étatsuniens⁷⁷. Les effets de cette crise ont franchi les frontières étatsuniennes et ont probablement été amplifiés par le faible niveau de littératie financière dans la plupart des pays⁷⁸. Les conséquences liées aux manques ou aux faiblesses des compétences financières ont été aggravées par la déréglementation du secteur financier qu'ont connue notamment les États-Unis. Il a ainsi été constaté que :

*[d]eregulation of the US financial service industry since the 1970s has created both opportunities and problems for American consumers. [...] Over the years, the financial services industry has become more complex. The passage of the Financial Services Modernization Act in 1999 deregulated the industry. Individuals were presented with non-conventional lending options such as longer-term and interest-only loans. New investment options with increasingly obscure derivative products and opt-out retirement plans have made financial decision making more important and difficult to understand. While deregulation and the concomitant proliferation of financial products provide greater opportunities for all consumers, they also provide greater dangers for less financially sophisticated consumers*⁷⁹.

source d'une appréhension insuffisante par les consommateurs des risques d'insolvabilité et de surendettement); CE, *Second Meeting of the Expert Group on Financial Education — The Financial Crisis and Financial Education*, (28 avril 2009), Bruxelles, en ligne : <ec.europa.eu/finance/finances-retail/docs/capability/financial_crisis_report_en.pdf>.

76. John V Duca et Anil Kumar, « Financial Literacy and Mortgage Equity Withdrawals », Federal Reserve Bank of Dallas, Document de travail 1110, en ligne : <www.dallasfed.org/assets/documents/research/papers/2011/wp1110.pdf>. L'extraction hypothécaire permet aux ménages de mobiliser la valeur nette de leur patrimoine immobilier (valeur du bien nette du capital des emprunts restant dus), en particulier en cas de hausse de la valeur de ces biens.

77. Tito Boeri et Luigi Guiso, « Subprime Crisis: Greenspan's Legacy » dans Centre for Economic Policy Research (CEPR), *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, Londres, 2008, 31.

78. OECD, *Financial Literacy and Consumer Protection: Overlooked Aspects of the Crisis — OECD Recommendation on Good Practices on Financial Education and Awareness Relating to Credit* (juin 2009), en ligne : <www.oecd.org/finance/financial-markets/43138294.pdf>.

79. Lewis Mandell et Linda Schmid Klein, « The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior » (2009) 20:1 J Financial Counseling and Planning 15 à la p 16, en ligne : <ssrn.com/abstract=2224231>.

Existence d'une surconfiance : Les consommateurs surestiment souvent leur connaissance des services financiers et surévaluent leurs notes de crédit⁸⁰. Les consommateurs ne seront intéressés par l'éducation financière que s'ils réalisent qu'elle peut leur être utile. La première étape consiste par conséquent à faire prendre conscience aux personnes concernées qu'en matière financière, elles « ne savent pas qu'elles ne savent pas ». « *Individuals' beliefs about the efficacy of their own financial decision making must match the actual and perceived difficulty of the decision at hand* »⁸¹. Des personnes interrogées dans le cadre d'une enquête aux États-Unis croyaient maîtriser certaines notions financières, mais après vérification, leurs connaissances se sont avérées limitées⁸². Dans une enquête australienne, deux tiers des personnes interrogées croyaient posséder une bonne culture financière, mais un quart seulement connaissait la notion d'intérêts composés⁸³.

Endettement et épargne : Peu de consommateurs se projettent dans l'avenir ou choisissent des produits adaptés à leurs besoins. En conséquence, nombre d'entre eux sont susceptibles de s'endetter de manière excessive⁸⁴ et de rencontrer des difficultés en cas de changement de la situation personnelle (du fait d'un décès, d'une rupture ou d'une période de chômage, par exemple). Il est également plus difficile pour eux de s'assurer d'un niveau de vie satisfaisant après la retraite. Selon une étude britannique, les consommateurs qui ne se projettent pas dans l'avenir sont nombreux, quel que soit le niveau de leurs revenus, et 70 % d'entre eux n'ont pris aucune disposition en

80. Vanessa Gail Perry, « Is Ignorance Bliss? Consumer Accuracy in Judgments About Credit Ratings » (2008) 42:2 J Consumer Affairs 189.

81. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 203.

82. Lewis Mandell, *Enquête sur les connaissances des lycéens en finance personnelle*, The Jump-start Coalition for Personal Financial Literacy, 2004.

83. ANZ Banking Group, *ANZ Survey of Adult Financial Literacy in Australia*, 2003.

84. Selon le rapport de l'ACFC de 2014, l'enquête canadienne sur les capacités financières démontre qu'environ trois Canadiens sur dix ont du mal à payer leurs factures et à effectuer leurs paiements (ACFC, « Collaborer pour améliorer la littératie financière : faits saillants de la conférence nationale sur la littératie financière de 2014 » à la p 8, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/litteratieFinanciere/initiativesProjets/evenements/Documents/ConferenceNationaleLitteratieFinanciere-RapportFinal.pdf> [ACFC, « Collaborer pour améliorer »]). Selon Statistique Canada, le ratio de la dette des ménages au revenu disponible a augmenté à 164,6 % au deuxième trimestre, alors qu'elle était de 163 % au trimestre précédent (tel que cité dans Gérard Bérubé, « Stabilité des mauvaises dettes », *Le Devoir* (21 novembre 2015).

cas de baisse imprévue de leurs revenus⁸⁵. Concernant la situation financière des Québécois :

selon les analyses de l'Autorité [des marchés financiers], l'endettement des ménages québécois a continué d'augmenter en 2014 et frôle maintenant les 50 % du revenu personnel disponible. [...]. Cet endettement accru peut aussi laisser moins de place à l'épargne. En effet, le taux d'épargne des ménages québécois, l'un des plus faibles au Canada, ne représente que 1,5 % du revenu disponible des ménages⁸⁶.

Réorientation en matière de retraite et vieillissement : Un autre argument proche du précédent est celui de l'évolution des régimes de retraite. D'un côté, la privatisation des régimes de retraite, intervenue dans beaucoup de pays industrialisés, et le transfert de leur gestion des mains de l'État vers celles de gestionnaires privés qui en a résulté⁸⁷, ont entraîné une responsabilisation des employés et des retraités et un intérêt indéniable pour la littératie financière⁸⁸. Selon Statistique Canada, 38,4 % de la population canadienne participait à un régime de pension agréé en 2011, ce qui constitue une légère baisse comparativement à l'année précédente (38,8 %). Ainsi, de nombreux aînés comptent sur un revenu de retraite provenant d'une source privée,

85. R-U, The Financial Conduct Authority, « Financial Services Authority, Financial Capability in the UK: Establishing a Baseline », Londres, 2006, en ligne : <www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap_baseline.pdf>.

86. Autorité des marchés financiers, « Stratégie québécoise en éducation financière » (2015) à la p 6, en ligne : <www.lautorite.qc.ca/files/pdf/education-financiere/SQEF01062015.pdf>.

87. Statistique Canada, *Shifting Pensions*, par Philippe Gougeon, n° de catalogue 75-001-X, Ottawa, Statistique Canada, mai 2009, en ligne : <www.statcan.gc.ca/pub/75-001-x/2009105/pdf/10866-eng.pdf>. Au Canada, des spécialistes ont souligné que la réduction des régimes de retraite couverts par les employeurs du secteur privé a joué également un rôle (Kevin Milligan et Tammy Schirle, « Simulated Replacement Rates for CPP Reform Options » (mars 2014) 7:7 School of Public Policy Research Papers, University of Calgary, en ligne : <www.tammyschirle.org/research/milligan-schirle-cpp-spp2014.pdf>). Pour des statistiques récentes, voir OCDE, *Panorama des pensions 2013 – Les indicateurs de l'OCDE et du G20* (26 novembre).

88. En ce sens, la Banque mondiale a fait le constat suivant : « *There is a large literature on the relationship between financial literacy and preparation for retirement. Most of it focuses on high-income countries, though the subject is receiving an increasing amount of focus in middle-income countries as well* » (Zia et Xu, *supra* note 4 à la p 15). Pour la situation étatsunienne, voir Lusardi et Mitchell, « Theory and Evidence », *supra* note 67 à la p 1. Pour les situations canadienne et québécoise, voir Thomas Lalime et Pierre-Carl Michaud, *Littératie financière et préparation à la retraite au Québec et dans le reste du Canada*, Série scientifique 2012s-35, Montréal, CIRANO, décembre 2012.

lequel représente 42 % de leur revenu total de retraite⁸⁹. D'un autre côté, un rapport établit qu'au Canada, « les employeurs passent de régimes à prestations déterminées à des régimes à cotisations déterminées afin de réduire les coûts de capitalisation, les risques et la complexité des régimes »⁹⁰. La migration d'une partie des régimes d'employeurs à prestations déterminées vers des régimes à cotisations déterminées rend les salariés responsables des risques financiers de la caisse de retraite. Alors qu'en 1986, 39 % de la main-d'œuvre canadienne bénéficiait d'un régime de retraite soutenu par l'employeur, lequel était la plupart du temps à prestations déterminées (92 %), en 2010, seulement 29 % de cette main-d'œuvre bénéficiait d'un régime de retraite d'employeur, dont seulement 75 % à prestations déterminées⁹¹. L'ACFC souligne l'importance de ce dernier phénomène en ces termes :

Les citoyens sont aux prises avec un accès restreint aux caisses de retraite publiques et aux prestations de retraite offertes par l'employeur, et la responsabilité de l'épargne-retraite — et de tous les risques connexes associés à la gestion financière de base (c.-à-d. le risque lié aux placements) — est de plus en plus mise sur les épaules de personnes qui ne sont pas armées pour faire face à ce genre de questions⁹².

89. ACFC, « Rapport final », *supra* note 23 à la p 14. L'OCDE confirme ces chiffres en relevant à propos de la situation canadienne ce qui suit : « *Incomes from capital, including private pensions, represent a larger share: around 42% — well above the OECD average of 18 %* » (OCDE, *supra* note 87 aux pp 174 et 268).

90. Canada, Chambre des communes, Comité permanent des finances, « Sécurité du revenu de retraite des Canadiens et Canadiennes : rapport du Comité permanent des finances » (juin 2010), en ligne : <www.parl.gc.ca/content/hoc/Committee/403/FINA/Reports/RP4628228/finarp04/finarp04-f.pdf>.

91. Robert L Brown, « Le régime de retraite à prestations déterminées est dépassé », *Huffington Post* (25 mai 2013), en ligne : <quebec.huffingtonpost.ca/robert-l-brown/regime-retraite-prestations-determinees-avenir_b_3333867.html>. En comparaison, le poids des régimes à prestations déterminées dans la répartition de l'actif n'est plus que de 61 % au Royaume-Uni et de 43 % aux États-Unis, ou encore de 11 % en Australie et de 6 % au Danemark, contre 96 % au Canada (OCDE, *supra* note 87 et aussi Gérard Bérubé, « Régimes de retraite en voie de disparition », *Magazine Forces* (20 mars 2013), en ligne : <www.magazineforces.com/node/1583>).

92. ACFC, *L'éducation financière au Canada est-elle sur la bonne voie?*, par Caroline Cakebread, 2009 à la p 8, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/ressources/rechercheSondages/Documents/fineducation-fra.pdf>. Voir aussi David Boisclair, Annamaria Lusardi et Pierre-Carl Michaud, « Financial Literacy and Retirement Planning in Canada » (27 juin 2014) à la p 22, en ligne : <www.lautorite.qc.ca/files//pdf/education-financiere/etudes-sondages/FinancialLiteracyCanadafinalJune2014.pdf>.

En dernière analyse, « [l']équilibre entre la responsabilité des citoyens et des gouvernements a été remplacé par un fardeau plus lourd confié à chaque citoyen; pour cette raison, il faut constamment s'assurer que tous les citoyens sont en mesure de tirer profit des occasions qui se présentent »⁹³. Dans ce contexte de privatisation de la gestion des retraites, le niveau de littératie financière devient des plus pertinents pour effectuer des choix et mettre en place des stratégies financières adéquates. Aux États-Unis, dans son rapport du 30 décembre 2011, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) a eu l'occasion de rappeler l'importance qu'a la littératie financière, en notant ce qui suit :

*Investor knowledge is particularly important in an age in which retirement programs in the United States have moved from defined-benefit plans, in which the employer bears investment responsibility, to defined-contribution plans, in which this responsibility has shifted to employees. If employees do not have the requisite knowledge, they will not be prepared to make informed decisions regarding the management of their financial affairs, including investing for a secure retirement*⁹⁴.

Ce dernier élément explicatif de l'attrait pour la littératie financière doit également être mis en parallèle avec un vieillissement et une plus grande longévité de la population des pays industrialisés⁹⁵, d'une part, et l'exposition à un risque sérieux d'exploitation financière et d'abus qui en résulte pour les personnes âgées, d'autre part.

C. La littératie financière comme nécessité

L'Union européenne a souligné clairement les intérêts d'une politique d'éducation financière. Dans sa communication sur celle-ci, publiée le 18 décembre 2007, l'Union européenne indique que l'éducation financière permet aux individus de mieux comprendre les produits et concepts financiers et d'acquérir les compétences nécessaires pour approfondir leur culture financière, donc, d'être conscients des occasions et des risques financiers et de prendre des décisions en connaissance de cause en matière de services financiers. Finalement, dans un contexte d'accroissement des possibilités de crédit⁹⁶ mêlé à

93. ACFC, « Rapport de synthèse », *supra* note 34 à la p 10.

94. Library of Congress, *supra* note 69 à la p 5.

95. Pour la situation canadienne, voir Statistique Canada : Recensement 2011.

96. Avec la libéralisation du système financier, les consommateurs se sont vu offrir un éventail de produits toujours plus large (Artus et al, *supra* note 42 à la p 49). En parallèle, des études

un haut degré de sophistication des produits élaborés⁹⁷ et à un élargissement de l'horizon temporel nécessaire à la prise de bonnes décisions, « *[w]hat is lacking is not information (eg who is charging what for a mortgage?), but rather the ability to interpret the information (eg how well do alternative mortgages strategies fit my needs?)* »⁹⁸. Sur le plan conceptuel, la littératie financière s'avère nécessaire pour diminuer le problème de l'asymétrie d'information⁹⁹. Impliqué dans une relation d'agence¹⁰⁰ avec son intermédiaire de marché¹⁰¹, l'investisseur doit gérer un risque d'opportunisme, à savoir la probabilité que l'intermédiaire ait un comportement qui lui serait nuisible (information incomplète ou biaisée, dissimulation d'erreurs, choix discutables)¹⁰². Afin d'éviter ce risque, l'investisseur peut déployer des mesures d'appréciation de la qualité du service offert et de surveillance de l'intermédiaire de marché. Mais, pour ce faire, l'investisseur doit bénéficier d'outils lui

soulignent que les besoins des individus ont évolué depuis quelques années et se sont eux-mêmes complexifiés en raison notamment de l'instabilité qui entoure la vie professionnelle, de la réduction d'une certaine sécurité sur le plan social, de l'accroissement de la durée de la vie et de la responsabilité personnelle. Voir Marco Habschick, Britta Seidl et Dr Jan Evers, dir, « Survey of the Financial Literacy Schemes in the EU27 » (novembre 2007) VT Markt/2006/26H – Final Report, Hambourg, en ligne: <ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/capability/report_survey_en.pdf>.

97. « Les instruments financiers sont nombreux et particulièrement divers. L'ingénierie financière ne cesse d'en alimenter le nombre » (Morvan, *supra* note 43 à la p 175). Voir aussi Bazzi, *supra* note 68 aux pp 84 et s aux para 167 et s.

98. Robert I Lerman et Elizabeth Bell, *Financial Literacy Strategies: Where Do We Go from Here?*, Washington (DC), The Urban Institute (2006) à la p 1, en ligne: <www.usc.edu/dept/chepa/IDApays/publications/Financial_literacy_strategies.pdf>.

99. Ejan MacKay et Stéphane Rousseau, *L'analyse économique du droit*, Montréal, Thémis, 2008 à la p 28 au para 101 et aux pp 367 et s aux para 1308 et s.

100. Parmi les auteurs ayant élaboré cette théorie, voir Michael C Jensen et William H Meckling, « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure » (1976) 3:4 J Fin Econ 305; Armen A Alchian et Harold Demsetz, « Production, Information Costs, and Economic Organization » (1972) 62:5 American Econ Rev 777.

101. Pour une application de cette théorie dans la relation entre un investisseur et un intermédiaire de marché, voir Raymonde Crête, Marc Lacoursière et Cynthia Duclos, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement » dans Raymonde Crête et al, dir, *Courtiers et conseillers financiers: encadrement des services de placement*, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2011, 229 aux pp 235 et s et la bibliographie citée en référence dans ce chapitre.

102. Les travaux du professeur et prix Nobel d'économie Oliver Williamson ont introduit les coûts engendrés par la rationalité et l'opportunisme. Voir Olivier E Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press, 1998 à la p 468. Voir aussi Olivier E Williamson, « Transaction Cost Economics: The Comparative Contracting Perspective » (1987) 8:4 Journal of Economic Behavior and Organization 617 à la p 624; Olivier E Williamson, *Economic Organization, Firms, Markets and Policy Control*, Brighton (R-U), Wheatsheaf Books, 1986; Olivier E Williamson, « The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes » (1981) 19:4 Journal of Economic Literature 1537 à la p 1564.

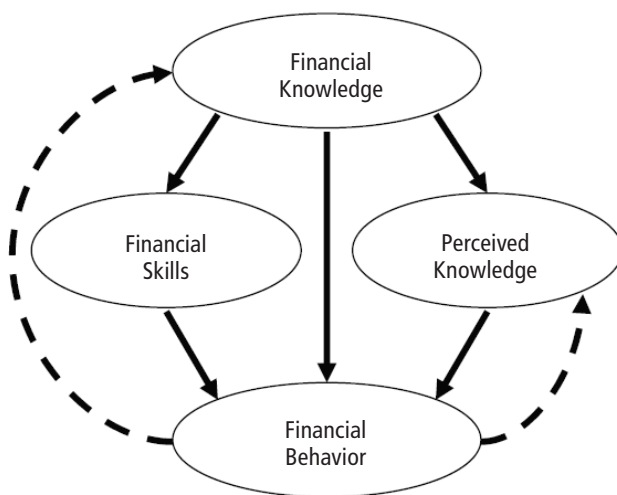
offrant la possibilité de procéder à une telle évaluation à un coût de transaction raisonnable. Or, la littératie financière est l'un de ces outils puisqu'elle lui permet de contrer sa méconnaissance du monde financier et de mieux comprendre l'information qu'il a en sa possession.

Cadre conceptuel : C'est précisément à cet objectif que répond la littératie financière¹⁰³. Mis sous forme de diagramme, le fondement de l'élaboration de la littératie financière peut être résumé comme suit¹⁰⁴:

Éducation financière → Littératie financière → Bonne décision et comportement financier adéquat

Les liens entre les multiples éléments de la littératie financière ont été explicités dans un document de recherche de Hung, Parker et Yoong (figure 1)¹⁰⁵:

Figure 1: Modèle conceptuel de littératie financière



Des risques économiques macroéconomiques¹⁰⁶ : En fin de compte, les conséquences liées à l'absence de gestion des problèmes énoncés ci-dessus touchent l'ensemble de l'économie. En plus de

103. O'Connell, *supra* note 57 à la p 13.

104. Ce schéma est inspiré de Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 204.

105. *Supra* note 44 à la p 12.

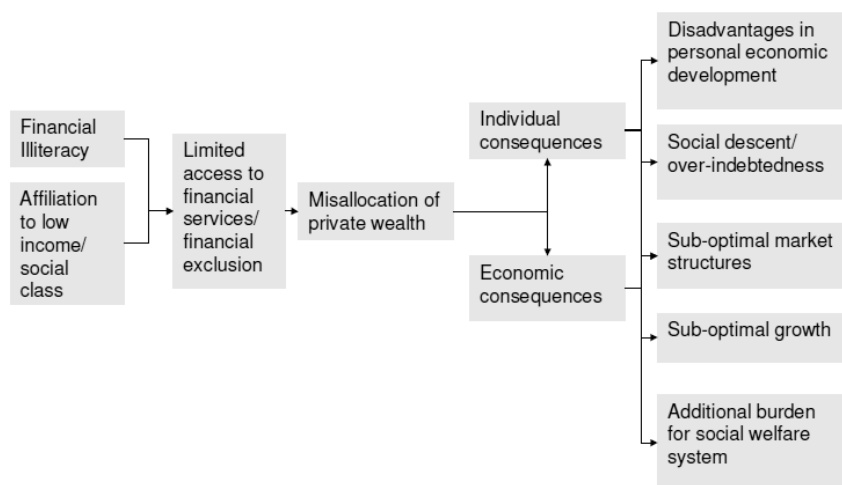
106. Les risques attachés à la conception de nouveaux produits financiers se sont multipliés sous l'effet de la mondialisation (Bazzi, *supra* note 68 aux pp 90 et s aux para 173 et s; Hubert

produire des résultats négatifs pour les clients, les recours aux services financiers risquent de se révéler moins efficaces, ce qui est susceptible d'entraîner des dommages à long terme dans la relation entre le client et le professionnel de services financiers¹⁰⁷.

Poor financial knowledge on the part of individuals and rising product complexity on the suppliers' part have considerable costs for the wider economy. In economic terms, the misallocation of private wealth can cause social decline and increase public expenditure in the form of welfare and health-care costs. It may even reduce labour market efficiency as already shown above. This is particularly true where people fall victim to abusive practices, such as high-interest consolidation lending or exploitative pension scams because of low levels of financial literacy¹⁰⁸.

Une étude menée pour le compte de la Commission européenne et publiée en 2007 décrit de la sorte les risques attachés à l'absence d'une littératie financière¹⁰⁹ (figure 2) :

Figure 2 : Risques attachés à l'absence de littératie financière



de Vauplane, « Le droit bancaire et la mondialisation des marchés financiers » (2001) 1 Revue de jurisprudence commerciale 187).

107. Marco Habschick et Jan Evers, « Financial Knowledge Makes Advising Easier » (2006) 2 Bankmagazin 30 aux pp 30–31.

108. Habschick, Seidl et Evers, *supra* note 96.

109. *Ibid* à la p 7.

III. QUELLE EST LA POSITION CANADIENNE EN MATIÈRE DE LITTÉRATIE FINANCIÈRE?

Au Canada, l'ACFC — en parallèle des initiatives provinciales d'autorités ou d'organisations privées — fait avancer la littératie financière par l'entremise de plusieurs canaux. Parmi ces canaux utilisés par l'ACFC, figure l'adoption récente de la stratégie sur la littératie financière des aînés qui, si elle constitue une étape dans la prise de conscience de la problématique de l'exploitation financière des personnes aînées, n'en demeure pas moins prudente quant aux mesures de fond préconisées (B). La position canadienne ne peut être présentée isolément. Les approches étrangères (étatsuniennes, australiennes et européennes) qui encouragent également la littératie financière donnent l'occasion de jeter un regard critique sur les initiatives canadiennes et de situer davantage leur pertinence et leur avancée¹¹⁰ (A).

A. Perspectives comparatives : une synthèse

De façon générale et exception faite des États-Unis, il a fallu attendre le milieu des années 1990 pour que dans plusieurs pays, la littératie financière soit reconnue comme étant nécessaire¹¹¹. Or, les pratiques exemplaires sont souvent anglo-saxonnes¹¹². Des États tels que la Nouvelle-Zélande, l'Australie, le Royaume-Uni et les États-Unis ont ainsi pris des initiatives visant à améliorer les connaissances financières de leurs ressortissants dès le milieu des années 2000¹¹³. Dans ce contexte d'initiatives foisonnantes, c'est la *Financial Services Authority* (FSA) au Royaume-Uni qui a adopté un rôle de chef de file en lançant une stratégie nationale pour la capacité financière. La FSA cherche à associer l'enseignement public et le secteur privé (dont les banques) dans

110. Pour une approche comparative, voir Bazzi, *supra* note 68 aux pp 209 et s aux para 401 et s.

111. Voir la rubrique suivante du site Internet de l'ACFC : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/litteratieFinanciere/litteratieCanada/Pages/Background-Historique.aspx>. Pour une comparaison des programmes d'éducation financière à l'école, voir Canadian Foundation for Economic Education—Gary Rabbior, « Case Studies of International Financial Education Initiatives » (9 février 2011), Recherche préparée pour le Task Force on Financial Literacy, en ligne : <www.financialliteracyincanada.com/documents/consultation-2/Rabbior-09-02-2011-eng.pdf>.

112. Bazzi, *supra* note 68 à la p 215 au para 414.

113. Voir la section « Leçons d'autres pays » dans Caroline Munshaw, « Aller de l'avant en matière de littératie financière? » (2008) Rapport de synthèse sur « Vers les sommets : conférence canadienne sur l'éducation financière », présentée à Montréal, 9 et 10 septembre 2008, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/ressources/rechercheSondages/Pages/MovingFo-Allerdel.aspx>.

l'éducation financière du public. À la demande des gouvernements anglais et australien, les commissions créées pour travailler sur la littératie financière ont rendu leurs rapports en 2004, suivis en 2006 par les États-Unis et en 2008, par la Nouvelle-Zélande. Le tableau reproduit ci-dessous (tableau 2) classe la constitution des groupes de travail par ordre chronologique¹¹⁴.

Tableau 2 : Groupes de travail en matière de littératie financière dans les pays de tradition de common law

PAYS	DATE	NOM DU GROUPE DE TRAVAIL	ANNÉE DE PUBLICATION	TITRE DU RAPPORT
Royaume-Uni	2003	<i>Financial Capability Steering Group</i>	2004	<i>Building Financial Capability in the UK</i>
États-Unis	2003	<i>Financial Literacy and Education Commission</i>	2006	<i>Taking Ownership of the Future: The National Commission Strategy for Financial Literacy</i>
Australie	2004	<i>Consumer and Financial Literacy Task force</i>	2004	<i>Australian Consumers and Money</i>
Nouvelle-Zélande	2006	<i>Retirement Commission plus Advisory Group</i>	2008	<i>National Strategy for Financial Literacy</i>
Canada	2009	<i>Task Force on Financial Literacy</i>	2010	<i>Canadians and Their Money: Building a Brighter Financial Future</i>

Dans un pays de tradition civiliste comme la France, l'Autorité des marchés financiers (AMF) de ce pays a formé dès 2004 une commission consultative baptisée « Épargnants et actionnaires minoritaires » dans le but d'associer les épargnants et les investisseurs à l'élaboration de normes réglementaires et de leur permettre de faire valoir leurs intérêts auprès du Collège de l'AMF. En 2005, la Commission des épargnants de l'AMF a recommandé la création d'un institut de formation des épargnants, qui a donné naissance en 2006 à l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP)¹¹⁵. Dans son plan stratégique du

114. Saul Schwartz, « The Canadian Task Force on Financial Literacy: Consulting Without Listening » (2011) 51:3 Can Bus LJ 338 à la p 340.

115. Voir le site Internet La finance pour tous : Institut pour l'éducation financière du public, en ligne : La finance pour tous <www.lafinancepourtous.com>.

29 juin 2009, l'AMF a rappelé la nécessité d'améliorer l'éducation financière des individus. Dans ce panorama législatif, le rapport Delmas-Marsalet remis au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en novembre 2005 doit être signalé. Ce rapport avait insisté sur la nécessité de mettre en place une éducation financière facilement accessible au public¹¹⁶. Dans ce rapport, M Delmas-Marsalet préconisait un apprentissage des consommateurs fondé sur deux mesures prioritaires : apprendre à l'épargnant à poser les bonnes questions et à répondre à celles qu'on lui pose de manière honnête et satisfaisante; et faire passer un certain nombre de messages auprès de l'épargnant.

En Europe, « *financial literacy is a growing priority, both for the EU institutions and the market players* »¹¹⁷. Ainsi, la littératie financière constitue un sujet d'intérêt. En décembre 2007, la Commission européenne a adopté une communication sur l'éducation financière¹¹⁸. En 2008, cette même Commission a décidé de créer un groupe d'experts en éducation financière (*Expert Group on Financial Education*, EGFE) chargé d'apporter sa contribution au partage de pratiques d'excellence en matière d'éducation financière et d'encourager leur mise en application, ainsi que d'appuyer la Commission dans son action dans le domaine de l'éducation financière¹¹⁹. Depuis octobre 2008, ce groupe d'experts a tenu cinq réunions. Le Conseil de l'UE¹²⁰ et le Parlement européen¹²¹ se sont inscrits en droite ligne de ces mesures en accordant une importance non négligeable à la littératie financière et en

116. Jacques Delmas-Marsalet, *Rapport relatif à la commercialisation des produits financiers* (novembre 2005), Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, en ligne : <www.lexisnexis.fr/pdf/DO/minefi.pdf>. Voir aussi Jacques Delmas-Marsalet, « Les nouveaux modes de protection de l'épargne » (2007) 89:3 *Revue d'économie financière* 63; Jacques Delmas-Marsalet et Jean-Pierre Levayer, « Une commercialisation centrée sur la relation client » (octobre 2006) 684 *Revue Banque* 26.

117. Habschick, Seidl et Evers, *supra* note 96 à la p 4.

118. L'importance de l'éducation financière ressort également du livre blanc sur la politique des services financiers (CE, *Livre blanc — politique des services financiers 2005-2010* COM(200) 0629 final) et le livre vert sur les services financiers de détail (CE, *Livre vert sur les services financiers de détail dans le marché unique* COM(2007) 226 final). Dans le livre blanc de décembre 2005, à la p 8 au para 2.6, la Commission relevait que : « les États se retirant progressivement du financement de certains aspects des systèmes sociaux, il est nécessaire de sensibiliser davantage les citoyens aux questions financières et de stimuler leur implication directe dans ce domaine ».

119. CE, « Décision instituant un groupe d'experts en éducation financière » (30 avril 2008) JO, L 125/36, en ligne : <eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32008D0365#ntc3-L_2008125FR.01003601-E0003>.

120. Voir les conclusions du Conseil Ecofin de mai 2008 (UE, Conseil de l'Union européenne — Affaires économiques et financières, communiqué, 9171/07 (Presse 97), 8 mai 2007, Bruxelles).

121. PE, *supra* note 75.

poussant les États membres à redoubler d'efforts pour mettre en place les recommandations de la Commission, notamment par l'établissement d'une plateforme nationale de coopération des parties prenantes, l'intégration de l'éducation financière dans le parcours scolaire des enfants et l'adaptation des instruments en ce domaine aux sujets concernés.

Si les États membres de l'UE font des progrès en la matière¹²², le bilan des initiatives demeure mitigé comme le relève un examen récent de la Commission européenne. En effet, cette dernière a noté ce qui suit :

*In particular, only a limited number of Member States have already developed a country-wide strategy on financial education in order to clearly define roles and competences, ensure the active involvement of all actors, identify and prioritise the needs of the various social groups, and rationalise the use of the available resources. Moreover, the available evidence shows that financial education has been made compulsory in school curricula in a few Member States. Further progress in the provision of financial education is hindered by the absence in many countries of regular surveys assessing the actual level of financial awareness of citizens and identifying specific needs to be addressed*¹²³.

B. Initiatives canadiennes

« La littératie financière est une priorité de notre gouvernement », a rappelé l'an dernier l'ancien ministre d'État aux Finances du gouvernement du Canada, l'honorable Kevin Sorenson¹²⁴. Ce n'est pourtant qu'en 2010 que le Canada a produit un premier rapport sur l'état de

122. Pour une présentation des dernières avancées des États européens, voir CE, *Fourth Meeting of the Expert Group on Financial Education*, Rapport (4 juin 2010), Bruxelles, aux pp 2 et s, en ligne : <ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/capability/100604_report_en.pdf>.

123. CE, *Staff Working Document of the Internal Market and Services DG — Review of the Initiatives of the European Commission in the Area of Financial*, (31 mars 2001), Bruxelles, à la p 2, en ligne : <ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/capability/evaluation_financial_education_en.pdf>. Voir les préconisations récentes de l'EGFE dans CE, *First Meeting of the Expert Group on Financial Education — National Strategies for Financial Education Report*, (7 octobre 2008), Bruxelles, en ligne : <ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/capability/egfe_1report_fr.pdf>.

124. ACFC, « Stratégie nationale pour la littératie financière — Compte sur moi, Canada », 2015 à la p 2, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/litteratieFinanciere/litteratieCanada/strategie/Documents/StrategieNationalePourlaLitteratieFinanciereCompteSurMoiCanada.pdf>.

l'éducation financière des Canadiens¹²⁵. Mais, en réalité, c'est au début des années 2000 qu'il faut remonter pour trouver une accélération des initiatives fédérales¹²⁶ en matière de littératie financière, avec la création de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC)¹²⁷ (1). À l'égard des initiatives touchant la littératie financière, les investisseurs semblent constituer un centre d'intérêt marqué pour le Canada (2), bien que les aînés aient été reconnus comme groupe prioritaire, puisqu'ils ont été l'objet de la première étape vers l'élaboration d'une stratégie nationale destinée à l'ensemble des Canadiens (3).

125. Task Force on Financial Literacy, *supra* note 10.

126. Nous ne présentons que les initiatives fédérales. Sur le plan provincial, l'AMF a adopté récemment la stratégie québécoise en éducation financière. Son Plan d'action 2015-2018 s'inspire des recommandations des membres du Comité consultatif en éducation financière et du Réseau québécois de l'éducation financière. Il propose les mesures considérées comme étant prioritaires pour la période de 2015 à 2018 selon deux volets : le volet Concertation et le volet Santé financière. Bien d'autres acteurs interviennent dans le domaine de la littératie financière, qu'il s'agisse des institutions financières (par l'intermédiaire, notamment, de l'Association des banquiers canadiens : Association des banquiers canadiens, « Les banques et la littératie financière », 18 décembre 2013, en ligne : <www.cba.ca/fr/component/content/category/79-banks-and-financial-literacy>) ou des organismes communautaires indépendants du gouvernement et de la sphère financière (la Fondation canadienne d'éducation économique, par exemple). Un des rapports remis au Groupe de travail pour moderniser le droit des valeurs mobilières au Canada a mis en lumière la multitude d'acteurs :

This research has identified and scanned 32 organizations that provide free, publicly available financial and/or investment information and/or education to the general public and consumers of financial products and/or investment products. The organizations included in this scan are drawn from five areas: federal/provincial governments and their agencies, securities commissions (and their charitable funds and foundations), self-regulating industry organizations, and industry associations.

(Caroline Cakebread, « Investor Education in Canada: Towards a Better Framework », Recherche commandée par le Task Force to Modernize Securities Legislation in Canada (2 août 2006) à la p 362, en ligne : <[www.tfmsl.ca/docs/V3\(5\)%20Cakebread.pdf](http://www.tfmsl.ca/docs/V3(5)%20Cakebread.pdf)> [Cakebread, « Investor Education »]). Pour plus de détails sur ces initiatives, voir Stelli Yann Ahouansou, « L'éducation financière suffit-elle à renforcer la santé financière des Canadiens? Analyse critique de la stratégie de littératie financière du Canada », Essai, Marc Lacoursière, dir, Faculté de droit, Université Laval, hiver 2015 aux pp 6 et s.

127. Le 30 juillet 2014, le gouvernement canadien et la chef du développement de la littératie financière ont annoncé la création et la composition du Comité directeur national sur la littératie financière. La mission du Comité est explicitée sur le site Internet de l'ACFC de la manière suivante :

Le Comité directeur national sur la littératie financière fournit des conseils à la chef du développement de la littératie financière concernant l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie nationale pour la littératie financière. Les membres du Comité directeur national font la promotion de la stratégie, assurent le leadership dans leurs secteurs et mobilisent de grandes communautés d'intervenants afin qu'elles œuvrent à faire avancer les buts et les priorités de la stratégie. Ils rendent également compte des progrès de leurs secteurs à la chef du développement de la littératie financière.

(ACFC, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/litteratieFinanciere/litteratieCanada/Pages/Committee-Comite.aspx#1>).

1. Le dynamisme de l'ACFC

Dès 2001, le Canada s'est doté de l'ACFC, laquelle est placée sous la tutelle du ministre des Finances. Ayant pour mission de protéger et d'éduquer les consommateurs de services financiers, cet organisme a mis en place divers programmes pour améliorer la disponibilité, la clarté et l'accessibilité de l'information¹²⁸, et il s'est investi dans le domaine de la littératie financière, comme l'atteste la gestion des travaux qu'il a réalisée en 2009 dans le cadre de la mise sur pied du Groupe de travail sur la littératie financière du Canada en vue de recommander une stratégie au ministre des Finances, stratégie qui a été récemment adoptée. Reconnaisant la nécessité d'améliorer les connaissances financières et la prise de décision des consommateurs, le gouvernement du Canada avait, deux ans auparavant, élargi le mandat de l'ACFC pour y inclure officiellement la littératie financière. L'article 3(2) de la *Loi sur l'Agence de la consommation en matière financière du Canada* énonce, au titre des objectifs de l'ACFC, que cette dernière se doit :

d) de sensibiliser les consommateurs en ce qui a trait aux obligations des institutions financières et de ces organismes découlant des dispositions visant les consommateurs qui leur sont applicables et à toute question liée à la protection des consommateurs de produits et services financiers;

e) de favoriser, en collaboration avec les ministères, sociétés mandataires ou organismes fédéraux ou provinciaux, les institutions financières et les organisations de consommateurs ou autres, la compréhension des services financiers et les questions qui s'y rapportent;

[...];

g) de collaborer avec les intéressés au développement et au soutien d'initiatives visant à renforcer la littératie financière des Canadiens et, à cette fin, de coordonner ses activités avec les leurs [nos soulignés].

Preuve du dynamisme de l'ACFC, la première chef du développement de la littératie financière du Canada a été nommée le 10 avril 2014, en vertu de la *Loi sur le chef du développement de la littératie financière*¹²⁹,

128. Pour un historique de la littératie financière, voir ACFC, *supra* note 111.

129. LC 2013, c 1.

adoptée en 2013. Cette loi est venue permettre la nomination d'une personne responsable exerçant un rôle de premier plan à l'échelon national en vue de renforcer la littératie financière de la population canadienne. L'ACFC conçoit ses activités à l'aide de plusieurs outils¹³⁰.

Direction et coordination : L'une des priorités de l'ACFC ressortant non seulement de son plan stratégique 2014-2019¹³¹, mais encore de son rapport sur les plans et les priorités 2015-2018¹³², est de diriger et de coordonner la mise en œuvre de la stratégie nationale en matière de littératie financière, adoptée le 9 juin 2015¹³³. Afin de renforcer les connaissances, les compétences et la confiance des consommateurs de produits et services financiers et de les aider à prendre des décisions financières responsables, l'ACFC a annoncé qu'elle travaillera avec les gouvernements, les organismes bénévoles et ceux du secteur privé de partout au Canada et qu'elle coordonnera les efforts et optimisera les ressources efficaces déjà en place.

Tenue de conférences annuelles : Premièrement, l'ACFC organise régulièrement des conférences nationales sur la littératie financière. La première a eu lieu en 2005 (« *Les Canadiens et l'argent : symposium national sur la capacité financière* ») et a fait état des recherches, des politiques et des pratiques en vigueur dans le domaine des capacités financières; les participants ont pu y discuter de ce qui pouvait être fait pour améliorer la situation au Canada¹³⁴. En septembre 2008, l'ACFC a tenu la deuxième conférence nationale sur la littératie financière (« *Vers*

130. À ces canaux présentés ci-dessous, il faudrait ajouter la base de données canadienne sur la littératie financière et le questionnaire d'autoévaluation qui ont mis à la disposition des Canadiens plus d'outils et de ressources sur le site Internet de l'ACFC.

131. ACFC, *Plan stratégique 2014-2019*, aux pp 5 et s, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/auSujet/planification/Documents/strategicplan-planstrategique-fra.pdf>.

132. Voir la rubrique « Message de la commissaire : créer une dynamique » dans ACFC, *Rapport sur les plans et les priorités 2015-2018*, (2015) à la p 1, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/auSujet/planification/Documents/rpp2015-2018.pdf>.

133. ACFC, avis aux médias, « Lancement d'une stratégie nationale pour la littératie financière » (8 juin 2015), en ligne : <nouvelles.gc.ca/web/article-fr.do?mthd=tp&ctr.page=1&nid=985359>; « Ottawa lance une stratégie pour améliorer la littératie financière », *Le Devoir [de Montréal]* (10 juin 2015), en ligne : <www.ledevoir.com/economie/actualites-economiques/442329/ottawa-lance-une-strategie-pour-ameliorer-la-litteratie-financiere>. Pour consulter la stratégie, voir Habschick, Seidl et Evers, *supra* note 96. Cette nouvelle stratégie veut inciter les gouvernements, l'industrie, le système d'éducation et l'ensemble des Canadiens à s'engager à promouvoir la littératie financière. Elle vise à accroître le bien-être financier des Canadiens en leur donnant les moyens de gérer judicieusement leur argent et leurs dettes, de planifier et d'épargner pour l'avenir, et de prévenir la fraude et l'exploitation financière et de s'en protéger.

134. Pour plus de détails, voir ACFC, « Rapport de synthèse », *supra* note 34.

les sommets : conférence canadienne sur l'éducation financière»), laquelle a permis de souligner les solutions novatrices, de discuter des façons de mesurer la littératie financière et de demander l'adoption d'une stratégie nationale sur la littératie financière¹³⁵. Cette conférence s'est déroulée sous l'égide de l'ACFC, de l'organisme *Social and Enterprise Development Innovations* (SEDI)¹³⁶ et du Forum conjoint des autorités de réglementation des marchés financiers, trois institutions qui sont les principales actrices de l'éducation financière au Canada. L'ACFC a organisé une troisième conférence en 2011 intitulée « Littératie financière : collaborer pour passer à l'action ». Cette dernière conférence a mis en valeur les voies pour de futurs travaux visant à aider les gouvernements à élaborer des stratégies nationales d'éducation financière et pour appuyer les intervenants dans leur conception et leur mise en œuvre de programmes plus efficaces en matière de littératie financière¹³⁷. En novembre 2014, l'ACFC a tenu une quatrième conférence, qui a permis de stimuler le dialogue à l'échelle nationale entre les intervenants partout au pays, la coopération et le travail d'équipe de ceux-ci¹³⁸.

Création de programmes éducatifs : En collaboration avec ses partenaires, l'ACFC a élaboré plusieurs programmes et documents éducatifs pour aider les Canadiens à accroître leurs compétences et leurs connaissances dans le domaine de la gestion budgétaire et des finances personnelles. Ces programmes, qui s'adressent aux jeunes, aux jeunes adultes et aux adultes, sont : *La Zone, Finances personnelles : notions de base et Vos outils financiers*¹³⁹.

Activités promotionnelles : En novembre 2011, l'ACFC et le Groupe d'action sur la littératie financière (GALF)¹⁴⁰ ont lancé le *Mois de la littératie financière*. Plusieurs organismes des secteurs public, privé et

135. Pour plus de détails, voir Munshaw, *supra* note 113.

136. Il s'agit d'un organisme à but non lucratif dédié à la lutte contre la pauvreté.

137. Pour plus de détails, voir le rapport de synthèse : ACFC, « L'avenir de l'éducation financière », Compte rendu de la Conférence ACFC-OCDE sur la littératie financière 2011, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/ressources/rechercheSondages/Pages/TheFutur-Lavenirid.aspx>.

138. Pour plus de détails, consulter le rapport de synthèse : ACFC, « Collaborer pour améliorer », *supra* note 84.

139. Voir les programmes éducatifs sur le site de l'ACFC : ACFC, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Fra/ressources/programmesEducatifs/Pages/home-accueil.aspx>.

140. Le GALF est une coalition d'organismes sans but lucratif qui travaille pour mettre en valeur la littératie financière et faire connaître les programmes, services et outils mis à la disposition des Canadiens pour les aider à améliorer leurs connaissances, leurs compétences et leur confiance en eux. Pour en savoir plus, voir le site Internet du GALF au lien suivant : GALF, en ligne : <www.financialliteracymonth.ca/fr/a-propos-galf/>.

sans but lucratif ont participé à cette initiative destinée à mettre en valeur les programmes, les services et les outils disponibles pour aider les Canadiens à améliorer leurs connaissances, leurs compétences et leur confiance en eux afin qu'ils puissent prendre les décisions financières qui leur conviennent le mieux. Un projet de loi émanant du député James Rajotte en mars 2012 a fait de novembre le *Mois de la littératie financière*. En conséquence, tous les ans, en novembre, l'ACFC et des organismes de partout au pays travaillent ensemble pour passer le mot et sensibiliser les Canadiens à l'importance de la littératie financière, invitant ces derniers à prendre des mesures concrètes pour renforcer leurs connaissances financières et à participer à la conversation sur les réseaux sociaux. En novembre 2014 (quatrième édition de cette activité), le thème abordé a été « Collaborer pour améliorer la littératie financière ».

2. Une concentration sur les investisseurs

À la suite de son survol des diverses initiatives provinciales et fédérales en matière d'information et de formation, une auteure a conclu que les efforts en matière d'amélioration des compétences financières au Canada visent très majoritairement les investisseurs¹⁴¹. La chercheuse Caroline Cakebread observe que l'information et la formation sont considérées comme les éléments principaux en matière de protection des investisseurs¹⁴² et qu'il existe un volume important de ressources mises à leur disposition par les organismes de réglementation et par divers autres organismes qui œuvrent sur le plan canadien¹⁴³. Ces ressources sont d'ailleurs consacrées aussi bien à l'information qu'à la formation des investisseurs.

En 2011, les professeurs Carpentier et Suret confirment cette opinion et, concernant la situation canadienne, relèvent que :

141. Cakebread, « Investor Education », *supra* note 126 à la p 354. L'une des raisons évoquée par les professeurs Carpentier et Suret pourrait être la proportion d'actions détenues par les Canadiens, qui est bien au-dessus de pays équivalents (Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, « Connaissance financière et rationalité des investisseurs : une étude canadienne » (1er septembre 2011) à la p 6, en ligne : <www.lautorite.qc.ca/files//pdf/education-financiere/connaissance-financiere-et-rationalite/CS_Connaissanceetrationalite2011.pdf> [Carpentier et Suret, « Connaissance financière »]).

142. Cakebread, « Investor Education », *supra* note 126 à la p 366.

143. Caroline Cakebread, « Is Financial Education in Canada Working? — Research and Recommended Best Practices for Evaluating Financial Education Programs » (mai 2009) Étude préparée pour l'Agence de la consommation en matière financière du Canada, en ligne : <www.fcac-acfc.gc.ca/Eng/resources/researchSurveys/Documents/FinEducation-eng.pdf>.

Les ACVM ont financé quatre études davantage ciblées vers les investisseurs. La première, réalisée en 2006, [a été] intitulée « indice ACVM des investisseurs ». L'objectif [a été] de connaître la proportion des Canadiens faisant des placements, d'évaluer leur niveau de compétence financière, d'évaluer leur connaissance en matière d'autorité en valeurs mobilières et en matière de fraude financière. Une mise à jour de cette étude [a été] rendue publique en 2009. Un autre travail, effectué en 2007, [avait pour but de] comprendre les conséquences sociales de la fraude financière, outre le préjudice financier subi. En 2008, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique [a effectué] [...] des *graduate outcomes surveys* auprès d'étudiants finissants du secondaire et auprès de futurs retraités pour comprendre leur comportement d'investissement. En 2010, les ACVM [ont rendu] publique une enquête portant sur la retraite et les placements. Par ailleurs, les commissions de valeurs mobilières ont développé de nombreux programmes et documents d'information [...]. Au Québec, l'AMF a pris des mesures pour que la distribution de produits et services financiers soit plus aisément compréhensible par les investisseurs. Elle a notamment fait réaliser des études portant sur la clarté et la pertinence de l'information disponible au moment de la souscription des organismes de placement collectif et des fonds distincts¹⁴⁴.

3. Les aînés dans la ligne de mire

Une stratégie nationale comme « prévention primaire »¹⁴⁵ : À plusieurs égards, les aînés constituent un sous-groupe de la population sur lequel il convient de porter une attention particulière¹⁴⁶. Tout d'abord, « *[t]he elderly are [...] a popular target for investor fraud* »¹⁴⁷. En matière financière, comme le mentionne la professeure Christine Lazaro :

144. Carpentier et Suret, « Connaissance financière », *supra* note 141 à la p 7.

145. Cette expression est empruntée à Beaulieu, Leboeuf et Crête, *supra* note 25 à la p 47.

146. Ne serait-ce qu'au regard du lien entre les personnes âgées et la probabilité de la survenance d'une situation d'exploitation financière. Dans une étude menée en 2010 aux États-Unis, 20 % des répondants de 65 ans et plus disent qu'ils ont profité d'une fraude ou qu'ils en ont été la victime (Infogroup/ORC, *Elder Investment Fraud and Financial Exploitation – A Survey Conducted for Investor Protection Trust* (2010), en ligne : <www.investorprotection.org/downloads/pdf/learn/research/EIFFE_Survey_Report.pdf>).

147. Library of Congress, *supra* note 69 à la p 21.

*[g]iven the number of Americans already at retirement age, or approaching retirement age, it is necessary that the states as well as the regulators recognize the need for enhanced protections for this group of investors. Individuals should not work for their entire adult lives to then have their money squandered by an unscrupulous broker*¹⁴⁸.

Ensuite, « *[e]lder financial abuse is a growing problem that shows no signs of stopping* »¹⁴⁹.

Or, les personnes âgées ne sont pas délaissées dans la perspective canadienne, à la différence d'un certain nombre de pays qui n'ont pas encore publié de stratégie nationale spécifiquement prenant en compte cette partie de la population¹⁵⁰. Cette intervention est importante. En effet,

the predatory and abusive credit products [...] are aggressively sold to elders. These products drain precious resources that many elders have been able to preserve for their "golden years." Unfortunately, predatory lenders are not the only actors seeking to steal elder's assets. There are many other types of scam artists that target elders, including telemarketing, sweepstakes schemes and living trust scams. In 2004, the FTC [Federal Trade Commission] reported that the top fraud complaint categories for consumers age 50 and over were Internet auctions, prizes/sweepstakes/lotteries, Internet services and computer complaints, shop-at-home catalog sales, foreign money offers, telephone services, advance fee loans and credit protection, business opportunities

148. Christine Lazaro, « Financial Abuse of the Elderly » (4 septembre 2012) PIABA 21st Annual Meeting Materials aux pp 10–11, en ligne : <ssrn.com/abstract=2630141>.

149. Shawna Reeves et Julia Wysong, « Strategies to Address Financial Abuse » (2010) 22:3-4 Journal of Elder Abuse and Neglect 328 à la p 328.

150. À titre d'illustration, une étude portant sur les initiatives d'éducation financière dans l'UE, réalisée pour le compte de la Commission européenne, note que « *[t]his study clearly shows that financial literacy is a growing priority, both for the EU institutions and the market players. The key findings indicate that [...] 2. the current main target groups are children and young adults* ». (Habschick, Seidl et Evers, *supra* note 96 à la p 3). Parmi les pays européens qui ont une préoccupation à l'égard des aînés et qui ont mis de l'avant des initiatives en leur faveur figurent le Danemark, l'Allemagne et la Suède (*ibid*). Aux États-Unis, le Consumer Financial Protection Bureau et la Federal Deposit Insurance Corporation ont élaboré le programme « Money Smart for Older Adults – Prevent Financial Exploitation », qui comprend un guide du participant et un module de formation pour les instructeurs. Le gouvernement étatsunien a également créé un site Internet sur le thème de la retraite. En Australie, le National Information Centre on Retirement Investments (organisme indépendant financé par le gouvernement national) offre des outils sur son site Internet pour aider les personnes à planifier leur retraite et à accéder à de l'information objective sur celle-ci, sur les placements et sur la planification financière.

*and work at home plans. These consumers reported fraud losses of over \$ 152 million*¹⁵¹.

« *Education and outreach are important tools in the elder abuse prevention toolkit* »¹⁵². La littératie financière s'inscrit ainsi dans le cadre des mesures de prévention contre la maltraitance matérielle ou financière¹⁵³, qui a fait l'objet, au Québec, de l'adoption en juin 2010 du *Plan d'action gouvernemental contre la maltraitance envers les personnes âgées* visant à favoriser le bien-être des personnes âgées par la création de moyens de prévention, de dépistage et d'intervention dans les situations de maltraitance à leur égard¹⁵⁴. L'élaboration de la littératie financière est une des stratégies¹⁵⁵ de type « prévention primaire »¹⁵⁶ ayant pour but de diminuer l'incidence de l'exploitation financière des aînés en les amenant à être mieux informés et mieux à même de connaître ce qu'est une telle exploitation, les facteurs de risque et les comportements à adopter pour éviter la survenance d'une telle situation¹⁵⁷. Dans un rapport de 2013, préparé pour l'*International Federation on*

151. Deanne Loonin et Elizabeth Renuart, « Life and Debt: A Survey of Data Addressing the Debt Loads of Older Persons and Policy Recommendations » (22 février 2006) à la p 31, en ligne : <ssrn.com/abstract=885398> ou <dx.doi.org/10.2139/ssrn.885398>.

152. Reeves et Wysong, *supra* note 149 à la p 329.

153. À propos de la maltraitance des aînés aux États-Unis, voir Richard J Bonnie et Robert B Wallace, *Elder Mistreatment: Abuse, Neglect, and Exploitation in an Aging America*, Washington (DC), National Academies Press, 2003; Rosalie S Wolf, « The Nature and Scope of Elder Abuse: Changes in Perspective and Response over the Past 25 Years » (2000) 24:2 *Generations* 6. Au Canada, ce sujet est d'une grande actualité puisqu'un rapport de mars 2013 de la Fédération internationale du vieillissement a observé une augmentation des cas d'exploitation financière de certaines catégories d'aînés (Fédération internationale du vieillissement, « Financial Abuse of Seniors Meeting » (26 mars 2013), Rapport sommaire, en ligne : <www.ifa-fiv.org/wp-content/uploads/2013/11/Financial-Abuse-of-Seniors-Meeting.pdf>). Pour une étude récente, voir aussi Marie-Hélène Dufour, « Définitions et manifestations du phénomène de l'exploitation financière des personnes âgées » (2014) 44:2 *RGD* 235.

154. Gouvernement du Québec, Ministère de la Famille et des Aînés, *Plan d'action gouvernemental pour lutter contre la maltraitance envers les personnes âgées 2010-2015* aux pp 54-57, en ligne : <www.mfa.gouv.qc.ca/fr/publication/documents/plan_action_maltraitance.pdf>. Sur le plan international, l'Organisation des Nations Unies (ONU) a reconnu cette forme de maltraitance comme un problème devant appeler une réponse étatique appropriée, par l'entremise de son *Plan d'action international de Madrid sur le vieillissement*, adopté en 2002 (Organisation des Nations Unies, *Rapport de la deuxième Assemblée mondiale sur le vieillissement*, (avril 2008) A/CONF.197/9, Madrid, New York, Publication des Nations Unies, à la p 7, en ligne : <www.monitoringris.org/documents/norm_glob/mipaa_french.pdf>.

155. Reeves et Wysong, *supra* note 149 à la p 329.

156. Sur les catégories de mesures préventives, voir Jill Manthorpe, Kritika Samsi et Joan Rapaport, « Responding to the Financial Abuse of People with Dementia: A Qualitative Study of Safeguarding Experiences in England » (2002) 24:9 *International Psychogeriatrics* 1454 à la p 1460.

157. Beaulieu, Leboeuf et Crête, *supra* note 25 aux pp 47 et s.

Ageing, le *Canadian Centre for Elder Law*¹⁵⁸ avait déjà fait part de son intérêt pour la littératie financière par des recommandations émanant de groupes de travail s'étant penchés sur l'exploitation des aînés. En ce sens, il était expressément noté que : « *greater financial literacy should be promoted to support seniors to protect themselves from abuse* »¹⁵⁹.

Présentation de la stratégie : L'une des premières étapes de la « Stratégie nationale pour la littératie financière – Compte sur moi, Canada » a été la publication d'une stratégie pour renforcer la littératie financière des aînés actuels et futurs¹⁶⁰. Cette stratégie, adoptée en juin 2014, propose un plan directeur visant à accroître les connaissances, les compétences et la confiance dont les aînés ont besoin pour prendre des décisions financières responsables¹⁶¹. La stratégie à l'intention des aînés établit quatre buts, qui sont les suivants :

- Amener davantage de Canadiens à se préparer financièrement pour leur vie d'aînés (but 1);
- Donner aux aînés les moyens de planifier et de gérer leurs affaires financières (but 2);
- Mieux faire comprendre les prestations publiques pour les aînés et en améliorer l'accès (but 3);
- Offrir des outils supplémentaires pour lutter contre l'exploitation financière des aînés (but 4).

Ainsi, on tente de répondre à un certain nombre de problèmes qui expliquent l'émergence de la littératie financière depuis une dizaine d'années (place du privé dans les retraites, recherche de décisions financièrement responsables) tout en se concentrant sur certaines difficultés propres aux personnes aînées (telles les situations d'exploitation financière). Concernant l'exploitation financière *stricto sensu*, il est évident pour l'ACFC qu'« une éducation et une intervention accrues s'imposent pour prévenir l'exploitation financière des aînés et les aider à reconnaître ce problème, à le signaler et à se protéger »¹⁶².

158. Canadian Centre for Elder Law, « Financial Abuse of Seniors: An Overview of Key Legal Issues and Concepts » (mars 2013) Étude primaire préparée pour la Fédération internationale du vieillissement à la p 14, en ligne : <whaleyestatelitigation.com/resources/WEL_Background-Paper-Final-Financial-Elder-Abuse.pdf>.

159. *Ibid.*

160. ACFC, « Renforcer la littératie », *supra* note 9.

161. *Ibid* à la p 11.

162. *Ibid* à la p 16.

Afin d'accroître la sensibilisation, il est envisagé de financer des initiatives communautaires, de faire la promotion de messages concernant la littératie financière, de faire participer le chef du développement de la littératie financière à des activités éducatives visant à prévenir la fraude liée aux placements qui cible les aînés et de sensibiliser davantage ces derniers aux escroqueries, en collaboration avec le Forum sur la prévention de la fraude et le Centre antifraude du Canada, qui est chargé du programme *SeniorBusters*.

IV. PEUT-ON ÊTRE CONTRE LA VERTU? APPROCHE CRITIQUE SUR LA PLACE QU'OCCUPE DE NOS JOURS LA LITTÉRATIE FINANCIÈRE

Le choix d'une politique législative construite autour d'un renforcement de la littératie financière fait l'objet de réserves¹⁶³ auxquelles n'échappe pas la stratégie financière des aînés de l'ACFC. Bien que minoritaires et peu relayées dans les canaux traditionnels de diffusion, ces critiques existent et sont fondées sur un argumentaire solide. En plus de celles liées au coût attaché aux politiques de littératie financière, qui n'est pas négligeable¹⁶⁴, et à une action qui serait structurellement en retard¹⁶⁵, les critiques sont de plusieurs ordres et amènent à faire preuve de réserve à l'égard de la pertinence de la littératie financière pour contrer l'exploitation financière des aînés. D'une part, ces critiques reviennent sur l'équilibre à trouver entre la littératie financière et la place qu'il conviendrait de laisser à un encadrement plus strict du secteur financier (**A**) de même que sur l'utilité de concevoir une politique plus large d'information et de conseils (**B**). D'autre part, des

163. Pour une critique émise dans un des rapports commandés par le Groupe de travail sur la littératie financière, voir Jerry Buckland, « Money Management on a Shoestring. A Critical Literature Review of Financial Literacy & Low-Income People » (9 février 2011), Recherche préparée pour le Task Force on Financial Literacy, en ligne : <www.financialliteracyincanada.com/documents/consultation-2/Buckland-09-02-2011-eng.pdf>.

164. « A number of factors would make effective financial education extremely costly [...]. The government money and time required would outstrip any ordinary public education campaign » (Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 429). Quelques années auparavant, la même auteure avait noté : « pursuing financial literacy for all consumers is costly and inefficient, and for this reason alone we should not pursue it » (Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 260).

165. En ce sens, voir le site de l'éducation financière : Wikipédia, *supra* note 54. Comme l'indiquent les auteurs de cette page, cette critique ne saurait pour autant justifier l'inaction au motif qu'une éducation financière exhaustive serait impossible, et n'abolit pas le constat d'un trop faible niveau d'éducation financière constatée chez les citoyens des pays développés.

critiques portent également sur l'approche théorique qui sous-tend la littératie financière (C).

A. Littératie financière *versus* encadrement du secteur financier

La littératie financière correspond à de l'autorégulation. Aussi, une des critiques les plus virulentes faites à l'encontre de la littératie financière est le choix de la politique législative qui la sous-entend, à savoir une vision libérale qui fait peu de place à des réglementations contraignantes. Au Québec, dans la même veine, l'Union des consommateurs a relevé, dans une tribune publique que :

[c]e que l'on retient par contre, au vu de l'inertie ou des mesures trop timides qu'ils adoptent en vue de contrôler les activités des institutions financières, c'est que nos gouvernements croient fermement que les marchés financiers n'ont pas à être réglementés davantage ou les consommateurs mieux protégés¹⁶⁶.

Les détracteurs de la littératie financière invoquent à juste titre que, lorsque cette dernière est mise de l'avant, c'est la plupart du temps au détriment de la réglementation du secteur des services financiers. « *Using this tool can become an excuse for not engaging in the more formidable task of developing procedural regulation that would effectively match products in the fast-moving financial market with the consumers for which they are appropriate* »¹⁶⁷. Comme le relève Saul Schwartz à propos du Canada, sur les trente recommandations faites par le Groupe de travail sur la littératie financière, voici les seules qui imposent aux fournisseurs de services financiers de nouvelles obligations : assurer la délivrance d'une information susceptible de contribuer à l'éducation et qui serait pleinement comprise par les Canadiens (recommandation 7) et simplifier les renseignements importants, tout en veillant à la transparence de ces documents (recommandation 23). Cet auteur conclut que : « *Overall, the Task Force recommendations are weak and self-serving. A Task Force dominated by financial service providers and financial educators has recommended little action by the financial services industry* »¹⁶⁸. Il ajoute que « *this Task Force, by dint of its membership and*

166. Union des consommateurs, « L'éducation financière, en attendant de meilleures réglementations », *Les Affaires* (27 novembre 2015), en ligne : <www.lesaffaires.com/mes-finances/consommation/l-education-financiere-en-attendant-de-meilleures-reglementations/583717>.

167. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 264.

168. Schwartz, *supra* note 114 à la p 352.

mandate, was driven by the twin desires to avoid any increased regulation of the financial service industry»¹⁶⁹. De plus, aucune des suggestions proposées par le Groupe de travail sur la littératie financière dans le but de favoriser un contrôle plus étendu en matière de services financiers¹⁷⁰ ne figure dans la version définitive de son rapport¹⁷¹.

Pourtant, « *[t]he debate about the role of regulation versus financial education is still ongoing* »¹⁷². La littératie financière ne saurait remplacer la régulation¹⁷³, ce que l'ancien président de la Commission européenne, Charles McCreevy, a rappelé en 2007 dans ces termes :

L'éducation financière ne doit pas être considérée comme le seul remède à l'asymétrie de l'information entre consommateurs et prestataires de services, mais comme le complément d'une protection adéquate des consommateurs et d'un comportement responsable des prestataires de services financiers.

Au Québec, dans les documents de sa stratégie d'éducation financière 2015-2018, l'AMF écrit que l'éducation financière n'est pas la solution miracle aux carences observées dans la société québécoise¹⁷⁴. La littératie et l'éducation financières peuvent compléter d'autres aspects d'une politique financière efficace, tels que la protection des

169. *Ibid* à la p 339.

170. Dans le sommaire des suggestions formulées par les participants aux consultations, il fut proposé de mettre en place un contrôle plus rigoureux des entreprises de prêts sur salaire et d'encadrer de manière plus stricte les organismes de crédit et leurs pratiques. À cela s'ajoutent l'interdiction des publicités et de la commercialisation de cartes de crédit et autres formes de crédit dans les médias populaires ou à tout le moins l'adoption de règles qui obligerait les fournisseurs de services financiers à préciser et à afficher, sans subterfuges, les situations dans lesquelles leurs démarches relèvent du marketing et non de l'éducation financière. Voir Ahouansou, *supra* note 126 à la p 29.

171. Groupe de travail sur la littératie financière, « Ce que nous avons entendu : sommaire sur les consultations publiques » (22 septembre 2010) à la p 24, en ligne : <www.bdaa.ca/biblio/recherche/nousavonsentendu/nousavonsentendu.pdf>.

172. Lusardi et Mitchell, « Theory and Evidence », *supra* note 67 à la p 35.

173. En 2008, le Parlement européen a souligné que « l'éducation financière peut certes compléter les dispositifs structurés de protection des consommateurs prévus dans la législation sur les services financiers et dans la réglementation et le contrôle strict des établissements financiers, mais qu'elle ne saurait s'y substituer » (PE, *supra* note 75).

174. Autorité des marchés financiers, *supra* note 86 à la p 8 : Sans être le remède à tous les maux financiers, l'éducation financière constitue un complément important à l'encadrement des marchés et à la protection des consommateurs. Elle ne peut se substituer à une réglementation juste et efficace, mais peut être un facteur favorisant une plus grande participation des consommateurs dans les marchés financiers, et ce, aussi bien en termes d'inclusion socioéconomique que d'enrichissement de leur patrimoine financier (*ibid* à la p 5).

consommateurs et la réglementation des institutions financières¹⁷⁵, mais elles ne pourront jamais les remplacer. « *[I]nvestor education by regulators is complementary to their surveillance and other regulatory activities as part of their overall regulatory toolkit* »¹⁷⁶, a affirmé l'OICV en 2015. Les consommateurs de produits financiers doivent être protégés par des dispositifs légaux, mais aussi être en mesure de faire valoir leurs droits, ce qui nécessite une information largement diffusée. Néanmoins, même lorsqu'il est informé, l'investisseur-consommateur se trouve en position de faiblesse¹⁷⁷. En ce sens, l'OICV a souligné, dans son rapport de 2014, que le rôle des régulateurs est central et que le besoin de régulation ne disparaît pas du fait de la littératie financière : « *investor education and financial literacy programs will not completely eliminate the need for regulatory intervention in order to achieve desired outcomes for investors* »¹⁷⁸. Si cette constatation semble juste, encore faut-il que le régulateur soit doté de moyens financiers et humains susceptibles de répondre à la complexité et à l'évolution constante des services financiers¹⁷⁹.

Mary Anne Waldron et, encore plus, Lauren E Willis¹⁸⁰ proposent une réglementation accrue des services financiers, fondée sur les idées suivantes : mise en place d'une interdiction de vendre des produits financiers particulièrement risqués ou comportant des composants nocifs¹⁸¹; instauration d'interdictions ou d'obligations destinées à réduire et à contraindre le choix des consommateurs¹⁸²; encadrement des incitations à la vente de produits afin d'aligner les intérêts du vendeur sur ceux du consommateur¹⁸³; assainissement des pratiques par

175. En ce sens, voir le site de l'éducation financière : Wikipédia, *supra* note 54.

176. IOSCO, « Sound Practice », *supra* note 68 à la p 43.

177. Crête, Lacoursière et Duclos, *supra* note 101 aux pp 235 et s. Voir aussi le site de l'éducation financière : Wikipédia, *supra* note 54.

178. IOSCO, « Strategic Framework », *supra* note 6 aux pp 6 et 7.

179. Williams, *supra* note 21 aux pp 233 et s.

180. Pour d'autres auteurs, voir les références citées dans l'article de Willis, « Against Financial », *supra* note 5 aux pp 267 et s.

181. *Ibid* à la p 268.

182. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 432.

183. *Ibid* à la p 433.

Policymakers might change the incentives of mortgage sellers and investors by banning all prepayment penalties and up-front fees that inhibit borrowers from refinancing with other lenders, requiring sellers or holders to compensate communities for the externalities of foreclosure, or abrogating the holder-in-due-course doctrine. Regulators could also move insurer incentives toward insureds' interests by requiring insurers to maintain high policy-member satisfaction ratings to continue doing business in a state from year to year. Incentives could be

la réduction de la complexité, de la variété et du nombre de produits financiers offerts sur le marché¹⁸⁴; filtrage des produits financiers par une approbation préalable avant la création de nouveaux produits afin que ceux-ci ne soient proposés qu'aux consommateurs ayant le bon profil¹⁸⁵; mise sur pied d'un corps d'inspecteurs dédiés au contrôle¹⁸⁶; ou encore accroissement de la responsabilisation des prêteurs au moyen de programmes¹⁸⁷. À ces propositions s'ajoutent par exemple celle d'Elizabeth Warren de créer une commission sur la sécurité des produits financiers, qui serait chargée d'étudier, de tester et de mettre en place une régulation du secteur financier¹⁸⁸, ou celle de John Kozup et Jeanne M Hogarth d'adopter un permis de produits financiers imposant aux consommateurs de démontrer un niveau suffisant de littératie avant de contracter un prêt hypothécaire, d'obtenir une carte de crédit ou d'acquérir des actions¹⁸⁹.

Dans le plan directeur proposé pour renforcer la littératie financière des aînés, il est frappant de constater que les buts et les initiatives prévues et possibles réservent peu de place au renforcement de la réglementation, si ce n'est le modeste encouragement fait aux conseillers financiers de se servir d'une information et de formulaires clairs, transparents et faciles à utiliser pour expliquer des sujets financiers aux aînés¹⁹⁰ ou la volonté de modifier la loi pour permettre au personnel des institutions financières de signaler les cas présumés d'exploitation

aligned through detailed regulations tailored for particular products and sales channels, through a broad standard requiring industry to determine how to align incentives, or through common-law development of financial-products liability principles.

(Willis, « Against Financial », *supra* note 5 aux pp 271–72). Pour une description des conflits d'intérêts, voir Zvi Bodie, « Teaching Financial Literacy: What the Retail Investor Needs to Know » dans H Gifford Fong, dir, *Innovations in Investment Management. Cutting Edge Research from the Exclusive JOIM Conference Series*, New York, Bloomberg Press, 2008, 19 à la p 25.

184. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 271. Du même auteur, voir aussi: Lauren E Willis, « Decision Making and the Limits of Disclosure: The Problem of Predatory Lending Price » (2006) 65 Md L Rev 707 aux pp 821 et s. « [W]e need a framework of strong regulation within which perhaps individuals can choose from among a small number of clearly differentiated choices that really matter, and that reflect well-understood personal priority differences » (Barry Schwartz, « Navigating the Paradox of Choice » (2006) 6:1 International Commerce Review: ECR Journal 42 à la p 50).

185. Waldron, *supra* note 1 à la p 377.

186. *Ibid.*

187. *Ibid* aux pp 377 et s.

188. Elizabeth Warren, « Unsafe at Any Rate » (2007) 5 Democracy 1.

189. Kozup et Hogarth, *supra* note 3 à la p 134.

190. ACFC, « Renforcer la littératie », *supra* note 9 à la p 14.

financière¹⁹¹. Si, par le Plan d'action économique de 2015¹⁹², on souhaite venir en aide aux aînés, les initiatives se résument à la réduction des facteurs de retrait minimal des fonds enregistrés de revenu de retraite et à la création d'un crédit d'impôt¹⁹³, sans viser la protection de ce sous-groupe de la population relativement aux services financiers. Néanmoins, ce plan d'action économique propose de modifier la *Loi sur les banques*¹⁹⁴ afin de renforcer et de moderniser le cadre de protection des consommateurs de produits et services financiers du Canada¹⁹⁵, en exigeant une rigueur, une transparence et une cohérence plus grandes de la part des banques dans leurs interactions avec les consommateurs. Dans cette optique, il est prévu d'élargir les exigences générales selon lesquelles les institutions financières doivent divulguer l'information dans un langage simple et clair, accroître l'utilisation d'encadrés informatifs dans les documents d'information portant sur les produits et services financiers et, parallèlement, augmenter le nombre d'interdictions de certaines pratiques commerciales, y compris les situations de vente agressive, et accorder des périodes de réflexion plus longues en raison du plus grand éventail de produits.

B. Littératie financière *versus* avis et conseils

La littératie financière est nécessaire pour permettre aux consommateurs de négocier en toute connaissance de cause avec leurs conseillers commerciaux et, également, de tirer profit des obligations d'information auxquelles sont de plus en plus soumis les professionnels de la finance. Encore faut-il, cependant, veiller à la compétence des conseillers financiers et s'interroger sur leur mode de rémunération¹⁹⁶, sans quoi ils auront fortement tendance à vendre des produits financiers sans se soucier suffisamment de leur pertinence pour le client comme pour l'institution bancaire¹⁹⁷. En raison de l'important lien de confiance qui existe dans la relation entre les prestataires de

191. *Ibid* à la p 17.

192. Canada, Ministère des Finances du Canada, « Plan d'action 2015 — Un leadership fort : un budget équilibré et un plan axé sur des impôts bas pour favoriser l'emploi, la croissance et la sécurité », Ottawa, 21 avril 2015, en ligne : <plandaction.gc.ca/sites/eap/files/budget2015-fra.pdf>.

193. *Ibid* aux pp 268 et s.

194. *Loi sur les banques*, LC 1991, c 46.

195. Ministère des Finances du Canada, *supra* note 192 aux pp 276 et s.

196. Jérôme Paradis, *La rémunération des acteurs de l'industrie de l'épargne collective au regard de la protection des épargnants*, vol 4, coll « CÉDÉ », Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2015.

197. En ce sens, voir le site de l'éducation financière : Wikipédia, *supra* note 54.

services et les clients¹⁹⁸, ces derniers sont dans une situation de dépendance et de vulnérabilité¹⁹⁹, laquelle laisse alors place à un risque d'opportunisme²⁰⁰. Loin d'être théorique, une enquête réalisée en France pour le compte de l'AMF a révélé que ce risque est réel : trois quarts des Français, détenteurs de patrimoine financier, qui ont été sondés ont déclaré se reposer sur leur banquier pour les conseiller²⁰¹.

Pour éviter cet écueil et répondre à ce risque, les réglementations doivent alors renforcer les obligations d'information et de conseil des intermédiaires de marché²⁰² à l'égard des investisseurs-consommateurs²⁰³. Plusieurs auteurs insistent sur l'importance qui doit être donnée à l'information et au conseil et dénoncent l'insuffisance corrélative de ne se concentrer que sur la littératie financière. Robert J Shiller prévient que les investisseurs « *need more than just web pages to look at. They need real expert financial advice—advice that is individually tailored and dedicated to their welfare* »²⁰⁴. Lauren E Willis et Mary Anne Waldron déplorent également que la littératie financière laisse dans l'ombre cette préoccupation et s'expriment en faveur de la fourniture de conseils professionnels indépendants, à la manière de ce qui existe dans le domaine du secteur public²⁰⁵ ou sur un modèle *pro bono*²⁰⁶. Lauren E Willis précise sa proposition de la manière suivante : « *A number of measures would complement expert advice, including basic financial and market-savvy education to help consumers identify when they need expert advice, locate competent and trustworthy advisors, and*

198. Mario Naccarato, « La juridicité de la confiance dans le contexte des services de conseils financiers et de gestion de portefeuille » dans Crête et al, *supra* note 101, 173 aux pp 190 et s.

199. *Ibid* aux pp 235 et s.

200. *Ibid* aux pp 241 et s. Voir *ibid*, le n° 19 de cet article.

201. Cette enquête est citée dans Bazzi, *supra* note 68 à la p 205 au para 391.

202. Pour une présentation de ces intermédiaires, voir Raymonde Crête et Cynthia Duclos avec la collaboration de Guillaume Talbot-Lachance, « L'évolution de la réglementation du marché public des valeurs mobilières et de l'industrie des services de placement » dans Crête et al, *supra* note 101, 9 aux pp 55 et s.

203. Wikipédia, *supra* note 54. Pour un exposé des obligations pesant sur les intermédiaires, voir Sébastien Bonfils, *Le droit des obligations dans l'intermédiation financière*, Paris, LGDJ, 2005.

204. Robert J Shiller, *Finance and the Good Society*, Princeton et Oxford, Princeton University Press, 2012 à la p 84.

205. Waldron, *supra* note 1 à la p 377. Voir aussi : Kozup et Hogarth, *supra* note 3 à la p 134; Leslie Parrish et Lisa Servon, « Policy Options to Improve Financial Education: Equipping Families for their Financial Futures », Washington (DC), Asset Building Program, New America Foundation, juin 2006.

206. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 432.

follow expert instructions »²⁰⁷. Une période obligatoire de mise en garde donnerait le temps aux consommateurs de trouver l'expert qui leur convient, qui est capable d'effectuer les calculs complexes, de juger de la valeur de l'information ou de faire des prévisions économiques²⁰⁸. John Kozup et Jeanne M Hogarth écrivent, dans la même veine, que « *[t]he role of third-party advice, therefore, becomes a crucial component of any proposed remedy. [...] Information (whether labels, disclosures, or consumer-demanded information), education, and advice need to work hand in hand with policy and substantive consumer protections* »²⁰⁹. Au Canada, cette importance accordée aux conseils et aux avis a été soulignée dans une enquête de l'*Ontario Securities Commission* auprès de 1 500 personnes âgées de plus de 50 ans. Cette enquête réalisée en 2015 révèle que 90 % des répondants estiment qu'un conseil financier est utile lorsqu'approche le temps de la retraite²¹⁰.

À nouveau, le plan proposé pour renforcer la littératie financière des aînés est peu disert sur le sujet de l'information ou du conseil relevant des devoirs des conseillers financiers ou des institutions financières *lato sensu*. Ce silence contraste avec ce qui avait été exprimé par les répondants à propos des méthodes à privilégier pour améliorer la littératie financière chez les aînés, puisqu'il était suggéré de fournir de meilleurs conseils au sujet de la procuration²¹¹ et des conseils financiers personnels impartiaux aux étapes importantes de la vie²¹². Quant au Plan d'action économique de 2015²¹³, celui-ci n'énonce rien en ce

207. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 269.

208. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 458.

209. Kozup et Hogarth, *supra* note 3 aux pp 132–33. Dans le même sens, des auteurs ayant procédé à une revue de littérature dans le domaine de la littératie financière écrivent dans leur conclusion que : « *Mandated financial counseling and increased oversight of lenders (anti-predatory legislation) are important policy tools being considered for implementation following the meltdown of the housing market in 2007–2008* » (Gene Amromin et al, « Financial Literacy and The Effectiveness of Financial Education and Counseling: A Review of the Literature », à la p 27, en ligne : <[210. Ontario Securities Commission, Investor Education, « How? When? What's my Plan? Retirement Ramp-Up » \(juin 2015\), en ligne : <\[www.getsmarteraboutmoney.ca/en/toolsandcalculators/ingographics/Documents/infographic-Retirement-Ramp-up.pdf\]\(http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/toolsandcalculators/ingographics/Documents/infographic-Retirement-Ramp-up.pdf\)>.](http://www.google.ca/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8&ved=0CD8QFjAEahUKEwiVvePP3qbiAhXJHT4KHe0YDyM&url=https%3A%2F%2Fwww.chicagofed.org%2F%2Fmedia%2Fothers%2Fregion%2Fforeclosure-resource-center%2Fmore-financial-literacy-pdf.pdf&usq=AFQjCNElpl3PKJ6gsDcBnXmMbHh9__j5aw&bvm=bv.104317490,d.cWw>).</p>
</div>
<div data-bbox=)

211. ACFC, « Rapport final », *supra* note 23 à la p 45.

212. *Ibid* à la p 49.

213. Ministère des Finances du Canada, *supra* note 192 aux pp 276 et s.

domaine, malgré la volonté affichée du gouvernement de « protéger les consommateurs et renforcer le secteur financier du Canada ».

C. Littératie financière *versus* théorie comportementale

De plus, la logique sur laquelle repose la littératie financière, selon laquelle la possession de capacités et du savoir nécessaires pour une bonne gestion financière entraînerait des décisions rationnelles, est contestée. Pour gérer correctement leur épargne, les individus devraient posséder les connaissances de base et la capacité d'appliquer celles-ci : en d'autres mots, ils devraient être compétents²¹⁴. Ainsi, la norme économique traditionnelle sur laquelle s'appuie la littératie financière « *presumes that individuals have the physiological and psychological capabilities, and are in an informational, governance, and social environment, that will allow them to make optimal decisions* »²¹⁵.

Toutefois, cette logique se heurte à des obstacles que la théorie économique comportementale a mis en lumière²¹⁶. Dans les documents de sa stratégie d'éducation financière 2015-2018, l'AMF souligne qu'un « consommateur, même doté d'un haut niveau de connaissances financières, est soumis à l'appel de l'offre abondante de crédit et de produits et services financiers et de l'irrationalité dans ses choix et ses comportements » [nos soulignés]²¹⁷. En premier lieu, l'évolution rapide des marchés et des produits financiers conduit à rendre très vite obsoleète et incomplète l'information diffusée dans les politiques de littératie financière²¹⁸. « *The speed with which product offerings and industry practices change is a [...] hurdle for financial education* »²¹⁹. Finalement, « *[e]ducation is a policy tool requiring consumers to be their own regulators*

214. Carpentier et Suret, « Connaissance financière », *supra* note 141 à la p 4.

215. Morris Altman, « Behavioural Economics Perspectives, Implications for Policy and Financial Literacy » (1er décembre 2011) à la p 5, en ligne : <papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2013449>.

216. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21; Willis, « Against Financial », *supra* note 5; de Meza, Irlenbusch et Reyniers, *supra* note 20; Williams, *supra* note 21.

217. Autorité des marchés financiers, *supra* note 86 à la p 8.

218. É-U, Financial Literacy and Education Commission, *supra* note 27 à la p vii : *Personal financial management is an extremely complex matter that requires significant resources and commitment by consumers to understand and evaluate the multitude of products available in the broad financial services market [...]. [T]he marketplace is constantly changing, with new products, services, and providers emerging to meet consumer demand. As a result, the range of topics and issues that consumers must evaluate is vast and ever-growing.*

219. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 430.

in a domain in which even professional regulators have difficulty»²²⁰. En deuxième lieu, la rationalité²²¹ à la base des comportements financiers dont font preuve les investisseurs n'est pas toujours présente, comme l'établissent des recherches alliant psychologie et théorie financière (*behavioral finance*)²²². « *One of the lessons from behavioural economics, however, is that information is rarely sufficient to drive behaviour* »²²³. La théorie moderne du portefeuille présuppose un monde parfait constitué d'investisseurs purement rationnels agissant dans un marché efficient²²⁴. Pourtant, contrairement à ce que soutient cette théorie²²⁵, la rationalité servant à définir les individus est illusoire²²⁶, comme l'a relevé le compte rendu de la conférence ACFC-OCDE sur la littératie financière en 2011²²⁷. Le prix Nobel Herbert Simon a explicité et modélisé les décisions humaines et a démontré le caractère irréaliste du modèle du choix rationnel, notamment à l'égard des problèmes complexes ou qui font intervenir l'incertitude ou le risque. Or, à s'en tenir à la stricte information à la base de la rationalité, Lauren E Willis indique que « *[t]he knowledge, comprehension, and skills necessary to make independent, welfare-enhancing decisions in today's personal-finance product marketplace are prodigious* »²²⁸. En troisième lieu, l'existence de préjugés et d'erreurs dans la prise de décision ne doit pas être négligée²²⁹, exacerbés qu'ils sont par le vieillissement. Il s'agit de préjugés et

220. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 217.

221. Carpentier et Suret, « La rationalité », *supra* note 20.

222. Pour une revue de littérature de ces recherches, voir IOSCO, « Strategic Framework », *supra* note 6 aux pp 28 et s (annexe 3). Pour un article fondateur, voir Herbert A Simon, « A Behavioral Model of Rational Choice », (février 1955) 69:1 Quarterly Journal of Economics 99.

223. S Schwartz, *supra* note 114 à la p 347.

224. Sur cette théorie, voir les travaux fondateurs d'Harry Markowitz : Harry Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, New Haven, Yale University Press, 1959; Harry Markowitz, « Portfolio Selection » (1952) 7:1 Journal of Finance 77. Voir aussi Florin Aftalion, Patrice Poncet et Roland Portait, *La théorie moderne du portefeuille*, coll « Que sais-je? », Paris, Presses Universitaires de France, 1998.

225. Iyiola Omisore, Munirat Yusuf et Nwuo Christopher, « The Modern Portfolio Theory as an Investment Decision Tool » (2012) 4:2 Journal of Accounting and Taxation 19.

226. Au sein d'une riche littérature, voir Herbert A Simon, « Rationality as a Process and as a Product of Thought » (1978) 68:2 American Economic Review 1 et la bibliographie citée dans MacKaay et Rousseau, *supra* note 99 aux pp 29 et s aux para 106 et s. Ce modèle attribue aux êtres humains une ligne de conduite prévisible en supposant « que les humains choisissent toujours, parmi les options disponibles, celle qui leur procure la plus grande satisfaction » (MacKaay et Rousseau, *ibid* à la p 28 au para 101).

227. ACFC, « Rapport de synthèse », *supra* note 34 aux pp 31 et s.

228. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 219.

229. Waldron, *supra* note 1 à la p 366.

d'éléments psychologiques, qui heurtent la prise de décision et induisent les individus en erreur, tels que : les émotions des individus concernant leur argent; les illusions cognitives; les énergies viscérales (faim, peur, etc.) qui empêchent le raisonnement; l'incapacité à se projeter suffisamment dans l'avenir; la faveur donnée à la décision qui apportera le moins d'inconfort émotionnel ou misera sur des titres d'entreprises connues, avec une forte dimension affective; ou le simple fait de ne retenir que l'information qui corrobore les décisions en faisant abstraction des données allant à leur rencontre²³⁰. Dans le rapport de l'ACFC, intitulé « Collaborer pour améliorer la littératie financière », Josh Wright note à juste titre que « [n]ous sommes tous contents d'avoir des choix, mais souvent nous n'aimons pas choisir. Plus nous avons de choix et plus nous avons de la difficulté à prendre des décisions, et alors nous les reportons ou nous ne prenons pas de décisions ou nous prenons de mauvaises décisions » [nos soulignés]²³¹. Dans son rapport de 2015 sur les lignes directrices qui devraient soutenir la vulgarisation du placement, l'OICV insiste, dans sa première pratique, sur le fait que la fourniture d'information n'est pas la meilleure voie pour influencer les attitudes et le comportement de l'investisseur et qu'il convient de recourir à des outils innovants de prise de décisions²³².

En raison des caractéristiques des personnes âgées et du déclin progressif de leurs capacités cognitives (certitude du jugement, habileté de raisonnement, aptitude à se souvenir de données à long terme et capacité à résoudre des problèmes)²³³, le courant comportemental prend une résonance particulière²³⁴. Plusieurs études empiriques

230. Willis, « Against Financial », *supra* note 5 aux pp 226 et s (et les nombreuses références citées par cette auteure). Voir également les travaux fondateurs d'Amos Tversky et Daniel Kahneman: Amos Tversky et Daniel Kahneman, « The Framing of Decisions and the Psychology of Choice » (1981) 211:4481 Science 453; Amos Tversky et Daniel Kahneman, « Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases » (1974) 185:4157 Science 1124. Voir la présentation de ces préjugés par l'OICV à l'annexe 2 dans IOSCO, « Strategic Framework », *supra* note 6 aux pp 22 et s.

231. ACFC, « Collaborer pour améliorer », *supra* note 84 à la p 10.

232. IOSCO, « Strategic Framework », *supra* note 6 à la p 48.

233. ACFC, « Rapport final », *supra* note 23 à la p 18. Pour une constatation de ce déclin, voir ACFC, « Rapport de synthèse », *supra* note 34 à la p 46.

234. Voir en ce sens le mythe 3 (« J'ai la capacité mentale et je gère mon propre argent ») de l'affiche de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs, « 5 mythes sur l'exploitation financière des aînés », Protégez-vous, en ligne : <fcb.ca/etapes/5-mythe-exploitation-financiere-des-aînés.html>. Pour une revue des travaux en ce domaine, voir Gregory R Samanez-Larkine et Brian Knutson, « Reward Processing and Risky Decision in the Aging Brain » dans Valerie F Reyna et Vivian Zayas, dir, *The Neuroscience of Risky Decision Making*, Washington (DC), American Psychological Association, 2014, 123. Des auteurs concèdent qu'il est difficile de distinguer entre l'âge et l'effet de cohorte dans un échantillon simple, mais

concordent pour mettre en lumière les limites des politiques de littératie financière en matière de protection des aînés contre une exploitation financière²³⁵. « *Financial literacy follows an inverted-U shape with respect to age* »²³⁶. La littératie financière a tendance à atteindre un niveau maximal chez les adultes au milieu du cycle de vie, alors que son niveau le plus bas est observé chez les jeunes et les personnes âgées. « *In the US, for example, those in the prime age group (25-65) tended to do about five percent better on the questions than those under 25 or over 65* »²³⁷. Toujours sur le plan descriptif, les travaux de Van Rooij et al attestent que les répondants détenant le plus haut niveau de littératie financière sont âgés de 41 à 50 ans, et que les personnes de 71 ans et plus présentent le niveau le plus faible²³⁸. En parallèle, l'étude de Finkel et al, tirée d'une enquête menée auprès de 3 000 répondants étatsuniens et comportant 20 éléments intégrés, attribue le niveau inférieur de littératie financière, observé chez les personnes âgées, à une baisse dans les processus cognitifs associée à la vieillesse²³⁹. Le graphique ci-dessous (graphique 1) montre la moyenne de la littératie financière dans quatre domaines (domaines de base, de l'emprunt, de l'investissement et de l'assurance) par tranche d'âge, selon une évaluation conduite par ces chercheurs²⁴⁰. Leur travail atteste que la littératie financière baisse approximativement de 1 %

formulent l'hypothèse que les individus accumulent probablement une connaissance au fil du temps qui disparaît progressivement quand ils vieillissent (Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « *Financial Literacy and Retirement Planning in the United States* » (juin 2011) NBER Working Paper Series 17108, en ligne : <www.nber.org/papers/w17108.pdf>).

235. National Association of Securities Dealers, (Investor Education Foundation) « *Surprisingly, Elderly Victims of Investment Fraud Are Financially Literate* » (2006) 15:10 Pension Benefits 4.

236. Zia et Xu, *supra* note 4 à la p 9. Voir aussi cette remarque dans un rapport étatsunien de Seth L. Elan : « *other studies showed a drop-off in performance among the elderly. For example, in FINRA's 2009 National Financial Capability Study, adults from 45 to 49 years old performed the best of all age-groups, including respondents ages 50 and older* » (Lusardi et Mitchell, « *Theory and Evidence* », *supra* note 67 à la p 1; ACF, « *Rapport de synthèse* », *supra* note 34).

237. Zia et Xu, *supra* note 4 à la p 11.

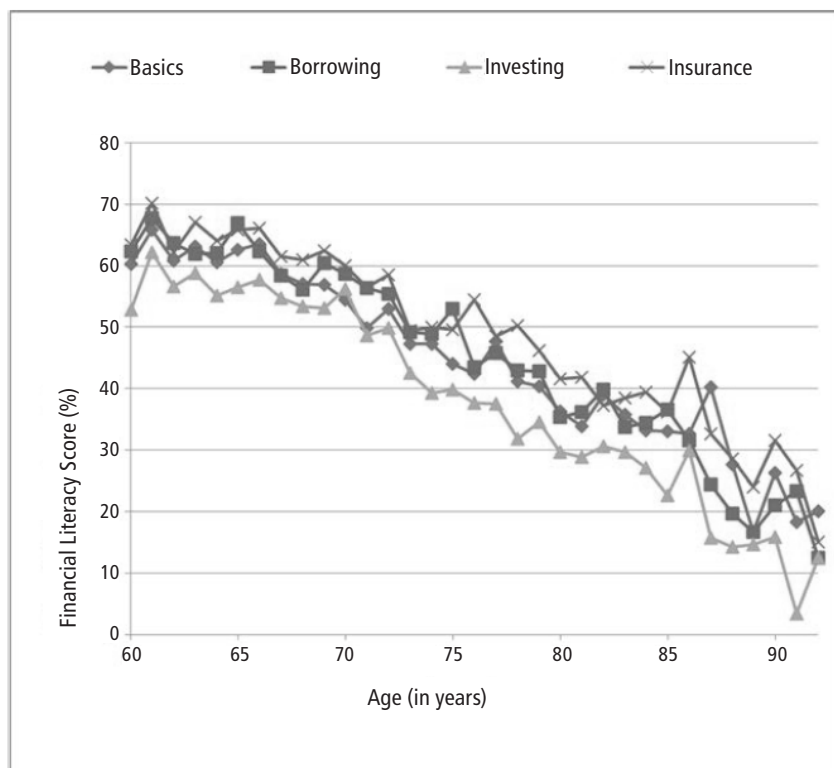
238. Maarten van Rooij, Annamaria Lusardi et Rob Alessie, « *Financial Literacy and Stock Market Participation* » (2011) 101:2 *Journal of Financial Economics* 449.

239. Finkel, Howe et Huston, *supra* note 24. Sur ce déclin de la littératie en raison du grand âge, voir aussi Annamaria Lusardi, Olivia S Mitchell et Vilsa Curto, « *Financial Literacy and Financial Sophistication Among Older Americans* » (novembre 2009) NBER Working Paper Series 15469, en ligne : <www.nber.org/papers/w15469.pdf>. À propos d'un échantillon de répondants âgés dans le cadre d'une étude sur la santé et la retraite (2008 *Health and Retirement Study*), ces auteurs constatent que les personnes de plus de 75 ans ont de la difficulté à saisir les concepts de base liés à l'investissement comme la diversification d'un portefeuille d'actions ou l'importance des frais de gestion des fonds communs de placement.

240. Finkel, Howe et Huston, *supra* note 24 à la p 37.

par an chez les personnes âgées de 60 ans et plus, sans que pour autant, chose inquiétante, diminue leur niveau de confiance dans la capacité qu'elles ont de gérer adéquatement leur finance²⁴¹.

Graphique 1: Moyenne obtenue à l'évaluation par domaine et tranche d'âge



De même, Gamble et al confirment en ces termes le lien existant entre le déclin des capacités cognitives²⁴² et celui de la littératie financière :

241. « This mismatch between actual and perceived knowledge may explain the prevalence of scams perpetrated against elderly people » (Annamaria Lusardi, « Financial Literacy and Financial Decision-Making in Older Adults » (2012) 36:2 Generations 25 à la p 27). Or, la littératie financière accroît cette confiance (Willis, « Against Financial », *supra* note 5 aux pp 272 et s).

242. Au soutien du déclin des fonctions cognitives, voir l'étude étatsunienne citée dans ACFC, « Rapport final », *supra* note 23 à la p 19, selon laquelle :

Lors de cette enquête fondée sur des données américaines de 2002, 1 sur 10 des répondants âgés de 70 ans ou plus présentait des signes de déficit cognitif allant de modérés à graves. La prévalence du déficit cognitif augmentait sévèrement avec l'âge, et après

« *The findings confirm that declining cognition, a common occurrence among individuals in their 80s, is associated with a significant decline in financial literacy* »²⁴³. D'aucuns ont également établi que l'absence de planification de la retraite est plus présente chez les femmes âgées, ce qui pourrait s'expliquer par le manque de littératie financière²⁴⁴. Les chercheurs Agarwal et al ont parallèlement prouvé que la qualité des décisions des emprunteurs décline, une fois franchi le milieu de la cinquantaine²⁴⁵. En outre, les performances liées aux investissements diminuent de manière significative après l'âge de 70 ans en même temps que les capacités cognitives reculent²⁴⁶. De même, il a été démontré que les capacités relativement à la prise de décision financière diminuent avec le grand âge²⁴⁷.

S'il apparaît fondamental que les méthodes de littératie financière prennent en compte les différents niveaux de capacité cognitive et n'adoptent pas une approche homogène²⁴⁸, une lecture attentive de la stratégie financière de l'ACFC visant les aînés nous montre que ces

80 ans, le taux de prévalence affichait une brusque augmentation pouvant atteindre 20 % chez les personnes âgées de 85 ans et plus.

243. Keith J Gamble et al, « How Does Aging Affect Financial Decision Making? » (janvier 2015) n° 15-1, Center for Research Retirement at Boston College à la p 4, en ligne : <rr.bc.edu/wp-content/uploads/2015/01/IB_15-1-508.pdf>. Pour des études confirmant le lien entre la baisse de qualité de la prise de décisions financières et la diminution graduelle des capacités cognitives au cours de la vieillesse, voir aussi Joanne W Hsu, et Robert J Willis, « Dementia Risk and Financial Decision Making by Older Households: The Impact of Information » (2013) 7:4 Journal of Human Capital 340; Patricia A Boyle et al, « Poor Decision Making is a Consequence of Cognitive Decline Among Older Persons Without Alzheimer's Disease or Mild Cognitive Impairment » (2012) 7:8 PLoS ONE, e43647; James P Smith, John J McArdle et Robert Willis, « Financial Decision Making and Cognition in a Family Context » (2010) 120:548 Economic Journal 363.

244. Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare? » (janvier 2008) NBER Working Paper Series 13750, en ligne : <www.nber.org/papers/w13750.pdf>.

245. Sumit Agarwal et al, « The Age of Reason: Financial Decisions over the Life Cycle with Implications for Regulation » (automne 2009) 40 Brookings Papers on Economic Activity 51, en ligne : <www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Fall-2009/2009b_bpea_agarwal.PDF>.

246. George M Korniotis et Alok Kumar, « Do Older Investors Make Better Investment Decisions? » (2009) 93:1 Review of Economics and Statistics 244.

247. Wändi Bruine de Bruin, Andrew M Parker et Baruch Fischhoff, « Explaining Adult Age Differences in Decision-Making Competence » (2012) 25:4 Journal of Behavioral Decision Making 352.

248. En ce sens, voir ACFC, « Rapport final », *supra* note 23 à la p 46. Le même document précise que les difficultés et les problèmes auxquels les aînés doivent faire face sont étroitement liés. Par conséquent, les initiatives visant à améliorer le niveau de littératie financière devront tenir compte d'un éventail de problèmes, y compris l'âgisme, la stigmatisation des aînés, l'état de santé, la maltraitance des personnes âgées et les réseaux sociaux (*ibid* à la p 24).

derniers sont traités comme un ensemble (les aînés étant le premier groupe ciblé²⁴⁹ et la stratégie devant répondre précisément à leurs besoins)²⁵⁰, sauf une référence à certains groupes²⁵¹.

D. Synthèse

La littératie financière fait face à plusieurs critiques qui font douter de la réussite de ce choix de politique réglementaire²⁵² comme instrument principal de lutte contre l'exploitation financière des personnes âgées. Cela ne doit toutefois pas étonner, puisque la littératie et l'éducation financières font l'objet d'un sérieux débat et que les études peinent à démontrer un lien de cause à effet entre une augmentation de la littératie financière, de meilleures décisions financières et une amélioration des résultats financiers²⁵³. Agarwal et al s'interrogent : « *[D]oes financial education help? Is it cost-effective? Is it relevant in a*

249. ACFC, « Renforcer la littératie », *supra* note 9 à la p 2.

250. *Ibid* à la p 12.

251. Concernant le but 2, il est noté que « [n]ous devons également veiller à mieux connaître les besoins en littératie financière de groupes d'aînés précis, y compris les aînés à faible revenu, les aînés immigrants et les aînés autochtones, et concevoir des programmes adaptés à leurs besoins » (*ibid* à la p 14). Cette liste d'aînés correspond au groupe prioritaire visé par l'étape 2 de la stratégie (*ibid* à la p 3). Ces catégories d'aînés ne sont donc pas identifiées en tant que « sous-groupe aînés » justifiant l'adaptation de la littératie.

252. Loonin et Renuart, *supra* note 151 aux pp 36 et s.

253. « *[I]t is not clear that effective programs improve behavior through increased literacy, whether programs are cost-effective, or which types of programs are most effective. Answering these questions requires a great deal more research* » (Amromin et al, *supra* note 209 à la p 27). Voir aussi William G Gale et Ruth Levine « Financial Literacy: What Works? How Could It Be More Effective? » (octobre 2010), en ligne : <www.accesstofinancialsecurity.org/sites/default/files/FinancialLiteracyWhatWorks_Brookings_1.pdf>; Shawn Cole et Gauri Kartini Shastri, « If You Are So Smart, Why Aren't You Rich? The Effects of Cognitive Ability, Education, and Financial Literacy on Financial Market Participation » (2008) 9:11 Harvard Business School Working Paper; Ian Hathaway et Sameer Khatriwada, « Do Financial Education Programs Work? » (avril 2008) Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper 08-03, en ligne : <www.usc.edu/dept/cheпа/IDApays/publications/do_financial_education.pdf>. Au sujet de la difficulté d'évaluer les programmes d'éducation financière, voir O'Connell, *supra* note 57. Pour des résultats positifs, voir Jere Behrman et al, « Financial Literacy, Schooling, and Wealth Accumulation » (2012) 102:3 American Economic Review P&P 300; Justine Hastings, Olivia S Mitchell et Eric Chyn, « Fees, Framing, and Financial Literacy in the Choice of Pension Manager » (février 2011) 100 Research Dialogue (TIAA-CREF Institute), en ligne : <www.tiaa-crefinstitute.org/public/institute/research/dialogue/institute_fees_framing_article.html>; Annamaria Lusardi, Pierre-Carl Michaud et Olivia S Mitchell, « Optimal Financial Knowledge and Wealth Inequality » (janvier 2013) NBER Working Paper n° 18669; Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Financial Literacy and Economic Outcomes: Evidence and Policy Implications », en ligne : <gflec.org/wp-content/uploads/2015/06/LusardiMitchell_FinLitEconOutcomes6-4-15-Forthcoming-in-Journal-of-Retirement.pdf>.

*changing financial environment? As discussed above, the evidence on the impact of financial education is mixed and not particularly encouraging*²⁵⁴. Dans le même sens, on peut lire que « *[d]espite resourceful data collection methods, ingenious research designs, and rigorous statistical analysis techniques, researchers have been unable to overcome problems with data reliability, controls on conditions, measure validity, and interpretation of results* »²⁵⁵. Le contenu substantiel de la littérature financière est loin de faire l'unanimité²⁵⁶, encore plus quand les destinataires sont des personnes âgées aux capacités déclinantes et qu'il s'agit d'apporter une réponse adéquate à l'exploitation financière, laquelle présente une multiplicité de situations²⁵⁷, mais aussi à l'inventivité et à la créativité de leurs auteurs²⁵⁸.

CONCLUSION

Un enjeu considérable : La maltraitance envers les aînés (dont l'exploitation financière est une facette) a toujours existé. Teaster et al le rappellent en ces termes : « *elders have been mistreated throughout*

254. Agarwal et al, *supra* note 245 à la p 92.

255. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 425.

256. Des auteurs proposent d'axer la littérature financière autour d'une éducation susceptible de faire prendre conscience aux consommateurs du peu de connaissances qu'ils ont, du changement rapide des produits, de l'influence des stratégies de vente et de marché, et de l'intérêt financier des vendeurs par l'entremise des commissions qui leur sont versées, parfois au détriment des consommateurs eux-mêmes (Willis, « Against Financial », *supra* note 5 à la p 267).

257. « *A one-size-fits-all approach is unlikely to do much to build retirement wealth, and education programs must be targeted specifically to particular subgroups* » (Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Baby Boomer Retirement Security: The Roles of Planning, Financial Literacy and Housing Wealth » (octobre 2006) NBER Working Paper Series 12585 à la p 22, en ligne : <www.nber.org/papers/w12585.pdf>. Voir aussi, Loonin et Renuart, *supra* note 151 à la p 31 (« *In seeking to curb the incidence of scams among elders, it is important to design programs and policies that take into account the heterogeneity of the elder population* »).

258. Une étude étatsunienne recommande ainsi que : « *Financial literacy and fraud prevention efforts be broadened to incorporate greater emphasis on spotting and resisting con criminals' persuasive tactics* » (É-U, National Association of Securities Dealers—The Consumer Fraud Research Group, « Investor Fraud Study—Final Report » (12 mai 2006), Rapport préparé pour WISE Senior Services et NASD Investor Education Foundation à la p 5, en ligne : <sec.gov/news/press/extra/seniors/nasdfraudstudy051206.pdf>). Ce rapport observe que :

Findings that show investment fraud victims score higher on traditional financial literacy tests than the non-victim general population suggests that traditional financial literacy education alone will not inoculate investors from being defrauded. Pitches used by investment con criminals employ a wide variety of different psychologically manipulative tactics and those tactics are chosen to customize the pitch to match the psychological profile of the investor [nos soulignés] (ibid à la p 9).

history»²⁵⁹. Cette observation ne justifie pas pour autant une inaction ou un silence coupable de la part des juristes²⁶⁰. Il faut aujourd'hui apporter une réponse, et ce, en raison de la conjonction de plusieurs facteurs : le vieillissement de la population des pays industrialisés, la richesse détenue par une partie des aînés, le déclin progressif de leurs capacités cognitives qui les rend davantage vulnérables à des comportements frauduleux, et l'évolution des marchés et des produits. Or, l'enjeu est de taille : « *As Baby Boomers age, this problem is expected to grow [...], since this cohort is a potentially lucrative target* »²⁶¹.

Un choix légitime : La littératie financière est un instrument de régulation et un choix politique qui est porteur de belles possibilités²⁶², encore plus lorsqu'il est couplé avec d'autres instruments, tel le *language simple*²⁶³. En apportant des connaissances aux investisseurs et en les dotant d'une compréhension plus grande du fonctionnement des marchés et des produits commercialisés, la littératie financière

259. Pamela B Teaster, Tenzin Wangmo et Georgia J Anetzberger, « A Glass Half Full: The Dubious History of Elder Abuse Policy » (2010) 22:1-2 *Journal of Elder Abuse and Neglect* 6 à la p 7. Voir aussi : Anonyme, « Protecting Older Americans: A History of Federal Action on Elder Abuse, Neglect, and Exploitation » (2002) 14:2-3 *Journal of Elder Abuse and Neglect* 9.

260. À propos de la manière dont le droit québécois appréhende le problème de l'exploitation financière des aînés, voir Raymonde Crête et Marie-Hélène Dufour, « L'exploitation financière des personnes aînées : une mise en contexte » (2016) 46 hors série RGD 13; Hélène Guay, « Abus et maltraitance envers les aînés : quel est l'apport du droit » (2014) 73 R du B 263; Pierre Bohémier et Gérard Guay, « L'exploitation des personnes âgées : prévenir pour ne pas être complice. Guide du notaire en matière de protection des personnes âgées » (2005) 1 CP du N 121.

261. Lusardi et Mitchell, « Theory and Evidence », *supra* note 67 à la p 22. Voir aussi : Kimberly Blanton, « The Rise of Financial Fraud » (février 2012) n° 12-5, Center for Research Retirement at Boston College, en ligne : <crb.bc.edu/wp-content/uploads/2012/02/IB_12-5-508.pdf>.

262. Bernard Marx, Pascale Micoletau-Marcel et Guillaume Sarlat, « Promouvoir l'éducation financière du public » (août 2010) 98:3 *Revue d'économie financière* 249; Alexis Petitjean, « L'éducation économique et financière : une question d'intérêt général qui doit dépasser l'approche partisane, consumériste ou mercantile » (août 2010) 98:3 *Revue d'économie financière* 165.

263. Committee of European Securities Regulators (CESR), *CESR's Guide to Clear Language and Layout for the Key Investor Information Document*, Paris, CESR/10-1320 (20 décembre 2010); US Securities and Exchange Commission (SEC), *A Plain English Handbook – How to Create Clear SEC Disclosure Documents*, Washington (DC) (août 1998). Le langage simple fait l'objet d'un grand intérêt depuis quelques années au Canada, aux États-Unis et en Europe, et il poursuit deux objectifs : écrire de telle manière que le public ne soit pas éloigné par le vocabulaire peu familier et pompeux et la construction complexe, et partager l'information complexe de manière claire. Au Canada et au Québec, voir par exemple le paragraphe 5 du *Règlement 41-101, Annexe 41-101A1 Information à fournir dans le prospectus*, RLRQ c V-1.1, r 14, annexe A, la ligne directrice de l'AMF sur les saines pratiques commerciales de juin 2013 ou les *DC-3 Principes et lignes directrices de l'ACFC sur le langage et la présentation clairs, à l'intention de l'industrie*, ligne directrice du commissaire, Ottawa, octobre 2009.

contribue sans aucun doute à la prise de décisions financières plus responsables. Malgré les critiques à son égard (son efficacité discutable, sa logique intrinsèque contestable, son contenu incertain), la littératie financière ne doit pas être négligée que les destinataires soient les personnes âgées²⁶⁴ ou un autre sous-groupe de la population. Les recherches en cette matière doivent être intensifiées pour l'améliorer. Par ailleurs, le rôle de l'État et des organisations gouvernementales et paragouvernementales, en ce domaine, demeure crucial. La littératie financière produit des résultats, certes parfois éloignés des hautes attentes placées en elle, voire contestés, mais indéniables. La littératie financière est un moyen d'encadrer les marchés en évitant que les consommateurs se trouvent piégés par des produits financiers qu'ils ne comprennent pas. Toutefois la littératie financière va plus loin, comme l'a souligné l'AMF française : la bonne compréhension du système économique et financier par les épargnants et les investisseurs constitue un enjeu stratégique majeur pour restaurer leur confiance à long terme dans les marchés financiers²⁶⁵. N'est-on pas méfiant de ce que l'on ignore?

Dépasser la littératie financière : Cette séduction actuelle qu'exerce la littératie financière (ce dont témoigne le fait qu'elle constitue un des instruments de poids de la régulation des marchés dans de très nombreux pays) ne doit pas occulter une quadruple constatation. Premièrement, la littératie financière implique un état d'esprit²⁶⁶, puisqu'elle est liée à la diffusion d'une information complète et exacte dans le but de protéger les investisseurs, notamment ceux posant des défis particuliers, tels les aînés. Les acteurs de la finance doivent donc être prêts à s'expliquer et à informer et éduquer les investisseurs sans se cacher derrière des pratiques se rapprochant plus du *marketing*. Deuxièmement, lorsqu'elle s'adresse aux aînés, une politique de littératie financière appelle le rejet d'une solution de type *universel*, qui n'est pas adaptée aux besoins des investisseurs. Les aînés présentent des caractéristiques qui imposent de les traiter par groupes²⁶⁷. De plus, la littératie

264. « Additional research is necessary to determine exactly what constitutes an effective financial elder abuse prevention program » (Reeves et Wyson, *supra* note 149 à la p 330).

265. France, Autorité des marchés financiers, « La commercialisation des produits financiers : les nouvelles relations avec la clientèle » (décembre 2006) 31 *Revue mensuelle de l'AMF* 31.

266. Georges Ugeux, *La trahison de la finance : douze réformes pour rétablir la confiance*, Paris, Odile Jacob, 2010 à la p 137.

267. Un rapport britannique observe en ce sens que :

When shown a sample bank statement, 16% of people failed to correctly identify the available balance, with this rising to over a quarter of those aged over 55. This demonstrates the impor-

financière ne devrait pas cacher ni ignorer la fragilité financière des personnes âgées (présence d'enfants, mauvais état de santé, réduction non anticipée de revenus financiers, etc.)²⁶⁸, laquelle les expose à l'abus, la fraude ou l'exploitation financière. Troisièmement, la littératie financière repose sur une idéologie qui confie le contrôle du marché à ses acteurs : les individus eux-mêmes se trouvent responsabilisés et se voient confier la tâche de prendre de bonnes décisions. Non seulement le renforcement de l'autonomie est un choix critiquable, notamment quand il s'agit des personnes âgées dont l'autonomie devient de plus en plus problématique, mais encore les États, les autorités gouvernementales et paragouvernementales et certains acteurs du marché (telles les institutions financières) voient une partie de leur responsabilité transférée aux individus, lesquels ne désirent pas forcément ce transfert²⁶⁹ et n'en ont tout simplement pas les moyens. Quatrièmement, la littératie financière n'est qu'un aspect de la réglementation des marchés, de ses acteurs et de ses produits, et ne doit pas être considérée comme une solution idoine à la financiarisation croissante de nos sociétés contemporaines. Pour faire face à l'ensemble des risques que comporte un marché en constante mutation, il convient d'adopter une approche globale²⁷⁰ et complémentaire²⁷¹. « *Proactive solution-based*

tance for the financial services industry of properly understanding customers when drafting, reviewing and simplifying product information and literature, including terms and conditions. There is a growing body of evidence that full disclosure of information is not helpful for a large proportion of the population who are not able, or indeed willing, to translate financial terms and conditions into implications for themselves. More positively, 90% of people were able to identify the better deal from two financial options; but again, of those aged over 55, nearly one in five picked the wrong option [nos soulignés].

(The Money Advise Service, « The Financial Capability of the UK » (novembre 2013) à la p 15, en ligne : <www.lautorite.qc.ca/files/pdf/education-financiere/thefinancialcapabilityuk.pdf>).

268. Annamaria Lusardi et Olivia S Mitchell, « Older Adult Debt and Financial Frailty » (septembre 2013) University of Michigan Retirement Research Center (MRRC) Working Paper WP 2013-291 à la p 12, en ligne : <www.mrrc.isr.umich.edu/publications/papers/pdf/wp291.pdf>.

269. Willis, « Evidence and Ideology », *supra* note 21 à la p 432; Ruth Helman, Craig Copeland et Jack VanDerhei, « The 2009 Retirement Confidence Survey: Economy Drives Confidence to Record Lows; Many Looking to Work Longer » (avril 2009) Employee Benefit Research Institute Issue Brief 328, en ligne : <www.ebri.org/pdf/briefspdf/EBRI_IB_4-2009_RCS1.pdf>; Mariko Lin Chang, « With a Little Help from My Friends (and my Financial Planner) » (2005) 83:4 Social Forces 1469.

270. Citant l'exemple des conseils juridiques et financiers, Robert J Shiller écrit que : « *[i]ncreasing access to legal and financial advice—access that affords people a patient and sympathetic adviser—is one of the key factors in developing a truly responsive financial capitalism for the future* » (*supra* note 204 à la p 85).

271. Annamaria Lusardi, « Household Saving Behavior: The Role of Financial Literacy, Information, and Financial Education Programs » (février 2008) NBER Working Paper Series 13824 à la p 31, en ligne : <www.nber.org/papers/w13824.pdf>. Au sujet de la complémentarité de l'éducation

responses that counter this serious escalating social issue are urgently required not only by service providers, police, and the judicial system but also individuals and the wider community»²⁷². Afin de contrer l'exploitation financière des aînés, l'encouragement à adopter une réglementation plus stricte ne doit pas être mis au rancart. « *To reduce and prevent financial abuse requires multiple efforts that include awareness and education, screening and detection, intervention, and a continuum of supportive services* »²⁷³. Si une « rerégulation » est, selon nous, à favoriser²⁷⁴, il faut concéder que la question demeure entière de savoir quelle forme et quel contenu devrait avoir précisément cette intervention réglementaire. Dans ce contexte, d'autres acteurs que les consommateurs eux-mêmes ne doivent pas être oubliés et devraient être davantage mis à contribution en raison de leurs moyens considérables et de leurs connaissances pointues du secteur financier. Il en va ainsi des banques. En 2013, l'*International Federation on Ageing* a relevé à cet égard que :

*Banks and other financial institutions are in a privileged position in the financial affairs of all citizens. In some jurisdictions, financial institutions could potentially be the first line of defense against abuse by helping to prevent and identifying the abuse at its outset, before assets of the older person have been exploited*²⁷⁵.

Un risque à appréhender : La littératie financière est porteuse d'un risque à ne pas négliger : celui d'occulter une des dimensions importantes des rapports entre un intermédiaire et son client, à savoir la confiance, dimension que les tribunaux ont jusqu'à présent consacrée²⁷⁶. Ce lien de confiance prend toute une signification lorsque les clients sont des personnes aînées. En effet, au Québec et au Canada, une auteure a récemment établi que dans le domaine des services financiers, se manifeste une tendance à intensifier les obligations imposées aux intermédiaires financiers et à diminuer corrélativement celles des consommateurs²⁷⁷. Dans l'affaire *Laflamme*, la Cour suprême a

financière et de la fourniture d'avis et de conseils de professionnels, voir Bazzi, *supra* note 68 à la p 217 au para 419.

272. Fédération internationale du vieillissement, *supra* note 153 à la p 2.

273. Reeves et Wysong, *supra* note 149 à la p 330.

274. Dick Bryan et Michael Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, New York, Palgrave MacMillan, 2005 à la p 207.

275. Fédération internationale du vieillissement, *supra* note 153 à la p 3.

276. Raymonde Crête, « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement » dans Crête et al, *supra* note 101, 275 à la p 321.

277. *Ibid* à la p 278.

reconnu que l'esprit de confiance se reflète dans l'intensité des obligations qui incombent au gestionnaire, laquelle est d'autant plus forte que le mandant est vulnérable, profane, dépendant du mandataire, et que le mandat est important. « Ainsi, les exigences de loyauté, fidélité et diligence du gestionnaire à l'égard de son client seront d'autant plus sévères »²⁷⁸. Pour démontrer la diminution des obligations du client, le juge Jean-Pierre Senécal a souligné en 2006, dans l'affaire *Markarian*, que : « l'existence d'un tel lien de confiance n'est pas sans impliquer une diminution corrélative, protégée par le droit, de la vigilance qui est attendue du client »²⁷⁹. Il faut donc être prudent relativement à la littératie financière. Cette orientation doit venir hausser la protection des investisseurs (notamment lorsqu'ils sont des aînés), mais elle ne doit pas dans le futur remettre en cause le particularisme juridique des rapports de confiance qui existent dans les services de placement sous peine de déshabiller Pierre pour habiller Paul.

En conclusion, la littératie financière répond davantage aux conséquences qu'aux causes des problèmes de protection des aînés liées à la complexité de la finance et de ses produits. Relativement à ces causes, la réglementation a un rôle à jouer, et elle seule peut le faire. Trop se concentrer sur le renforcement de la capacité de ces investisseurs-consommateurs et espérer qu'ils deviennent de véritables « conso-acteurs » (sceptiques et éveillés)²⁸⁰ risque de laisser sans réponse les maux du monde financier.

278. *Laflamme c Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*, 2000 CSC 26 au para 28, [2001] 1 RCS 638.

279. *Markarian c Marchés mondiaux CIBC inc*, 2006 QCCS 3314 au para 492, [2006] RJQ 2851.

280. Michel Badoc et Élodie Trouillaud, *Le marketing bancaire et de l'assurance : préparer la sortie de la crise*, Paris, RB, 2009.