

VIA COURRIEL : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Le 22 février 2013

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381

Me Beaudoin,

Objet : Commentaires du CFIQ dans le cadre de la consultation 33-403 des ACVM : « Norme de conduite des conseillers et des courtiers - opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail »

Le Conseil des fonds d'investissement du Québec (« CFIQ ») désire soumettre ses commentaires relativement à la consultation 33-403 sur les normes de conduite des conseillers et des courtiers, soit l'opportunité d'introduire dans l'activité du conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail (« Document de consultation »).

Le CFIQ représente la majorité des sociétés gestionnaires de fonds communs de placement et des courtiers en épargne collective qui font affaires au Québec. Ses membres gestionnaires administrent plus de 140 milliards de dollars d'actifs et ses membres distributeurs sont pour leur part responsables de la très grande majorité de la distribution des fonds communs de placement. Le CFIQ est le volet québécois de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (« IFIC »).

Nous vous remercions de nous donner l'opportunité de vous faire part de nos commentaires quant au contenu du Document de consultation car nous sommes d'avis que son contenu touche plusieurs aspects de l'industrie des fonds d'investissement.

Veillez noter que le CFIQ adhère aux commentaires soumis par l'IFIC dans le cadre de la consultation. Le CFIQ croit opportun de souligner certaines spécificités québécoises en lien avec le Document de consultation ainsi que certaines de nos préoccupations en lien avec les propositions contenues au Document de consultation.

Si vous avez des questions, n'hésitez pas à communiquer avec Kia Rassekh, Chef de bureau et conseiller principal en politiques du CFIQ au 514-985-7025, krassekh@ific.ca.

Je vous prie d'agréer Me Beaudoin, mes sentiments les meilleurs.



Stéphane Langlois
Président du conseil des gouverneurs
CFIQ

Copie via courriel: jstevenson@osc.gov.on.ca
John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416-593-2318

I - Les divergences entre le droit civil et la *common law* relativement au devoir fiduciaire

Common Law

Le Document de consultation explique comment naît le devoir fiduciaire dans les provinces de *common law*. Le devoir fiduciaire n'est pas instantanément associé aux services offerts par les courtiers en épargne collective. En effet, avant de conclure que le représentant d'un courtier en épargne collective agit à titre de fiduciaire, les tribunaux de *common law* vont d'abord considérer les cinq critères suivants :

- la vulnérabilité du client;
- le degré de confiance du client envers le représentant;
- l'utilisation des conseils du représentant par le client;
- le pouvoir discrétionnaire; et
- les règles de conduite professionnelles du représentant.

Lorsque les tribunaux de *common law* déterminent qu'une relation client-représentant se qualifie de relation fiduciaire, les obligations suivantes doivent être respectées par le représentant :

- accorder la primauté absolue aux intérêts du client;
- éviter les conflits d'intérêts;
- se garder d'exploiter le client;
- informer le client de façon complète; et
- fournir les services de façon raisonnablement prudente.

Le Document de consultation suggère la mise en place d'une norme stricte du meilleur intérêt du client fortement inspirée des principes de *common law* régissant les actes des fiduciaires.

Droit civil québécois

Au Québec, le régime de droit commun prévu au Code civil du Québec (« C.c.Q. ») ajoute aux obligations déjà contenues à la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (« LVM »). Ainsi, lorsque la relation entre un client et un courtier en épargne collective ou un de ses représentants (« courtier ») se

qualifie selon les circonstances de contrat de service, de mandat ou que le courtier est assimilé à un administrateur du bien d'autrui, ce dernier doit agir dans le meilleur intérêt de son client. Cette qualification juridique de la relation entre un courtier et son client est importante car elle permet de tenir compte de la spécificité des rapports de confiance par une intensification des normes de conduite et, par conséquent, une intensification des sanctions imposées aux courtiers en cas de non-respect de leurs obligations.

Dans un article paru dans la Revue du Barreau/Tome 61/Automne 2001, «Les devoirs de loyauté des administrateurs de sociétés par actions fédérales – impact du Code civil du Québec », Me Paul Martel donne les paramètres des devoirs de l'administrateur du bien d'autrui:

Administrateur du bien d'autrui :

« *L'administrateur du bien d'autrui* (ce qui inclut notamment le liquidateur de succession, le tuteur, le curateur, le fiduciaire, le séquestre et le gérant de copropriété) est sujet à des devoirs d'honnêteté et de loyauté, il doit agir dans le meilleur intérêt du bénéficiaire, éviter les conflits d'intérêts, les dénoncer s'ils existent ou sont susceptibles d'exister, ne pas être partie à un contrat qui touche les biens administrés ou acquérir des droits sur eux, ne pas confondre les biens administrés avec les siens, et ne pas utiliser à son profit les biens administrés ou l'information obtenue en raison de son administration, sauf consentement du bénéficiaire, il doit rendre compte au bénéficiaire de tous ses profits et avantages personnels, et indemniser le bénéficiaire s'il utilise un bien sans y être autorisé. On reconnaît ici presque tous les aspects des *fiduciary duties* de *common law*, »

Mandataire :

« Le mandataire est lui aussi sujet à des devoirs d'honnêteté et de loyauté, mais à un degré différent; il doit agir dans le meilleur intérêt du mandant et éviter les conflits d'intérêts, il ne peut utiliser à son profit, sauf consentement du mandant, les biens qu'il est chargé de recevoir ou l'information qu'il obtient, il ne peut se porter partie à un acte qu'il a accepté de conclure pour son mandant, à moins que le mandant ne l'autorise ou ne connaisse sa qualité de cocontractant et il doit rendre compte à la fin du mandat. »

Prestataire de service :

« *L'entrepreneur et le prestataire de service* sont tenus d'agir «au mieux des intérêts de leur client», mais le Code civil est silencieux quant à leur devoir de loyauté ou d'honnêteté. Un

devoir d'information leur est néanmoins imposé quant à la nature de la tâche, les biens et le temps nécessaires, ainsi qu'un devoir de justification d'augmentation de prix. »

Notre revue de la jurisprudence québécoise en matière de responsabilité des courtiers indique qu'une relation client-courtier est généralement qualifiée de mandat. Une fois la qualification de la relation client-courtier établie, les tribunaux québécois établissent l'étendue du mandat en fonction des faits propres au litige qui leur est soumis.

L'article 2138 du C.c.Q. impose au mandataire d'agir avec prudence, diligence, honnêteté, loyauté et dans le meilleur intérêt du client. Il n'y a donc pas lieu de démontrer la vulnérabilité, le degré de confiance et les autres critères considérés par les tribunaux de *common law* afin de déclencher l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client.

Ainsi, la norme du « meilleur intérêt du client », incluse dans le devoir fiduciaire de *common law*, est codifiée au C.c.Q. et utilisée par les tribunaux québécois lorsque vient le temps de déterminer si un courtier a respecté ses obligations à l'égard d'un client. Les tribunaux ont, au fil des ans, appliqué la relation de mandat en adaptant l'étendue des obligations aux faits particuliers de la cause. Lorsque le client confie ses investissements à un courtier et qu'il se fie entièrement à l'expertise de celui-ci, les tribunaux appliquent habituellement la règle du mandat plus sévèrement. Les tribunaux vont généralement tenir compte de l'analyse qui est faite par le représentant, de son étude du dossier, de sa connaissance du client, de son choix d'investissement et de ses recommandations. Dans l'éventualité où le tribunal juge qu'une faute a été commise, il évaluera le préjudice subi par le client résultant de la faute commise afin de déterminer la sanction.

Il est impératif que les tribunaux québécois conservent cette souplesse dans l'application des obligations des courtiers dans le cadre d'un mandat afin de tenir compte des particularités de chaque cause. Les conséquences d'imposer une norme stricte d'agir dans le meilleur intérêt du client basée sur certains éléments au détriment d'autres éléments importants reliés à une cause spécifique créent de l'incertitude.

À titre d'illustration, si la norme stricte du meilleur intérêt du client exige du courtier qu'il offre le produit au meilleur coût, le tribunal devra tenir compte de ce critère dans son évaluation, et ce, même si le coût du produit n'a jamais été une problématique dans les dossiers soumis aux tribunaux. Cela pourrait avoir pour effet de compliquer inutilement la situation pour les tribunaux tout en exigeant pour les courtiers d'encourir des coûts supplémentaires afin de pouvoir répondre à une nouvelle norme sans qu'il n'y ait de bénéfice prouvé pour le client. De plus, la norme stricte du meilleur intérêt du client

suggérée dans le Document de consultation introduit la règle du meilleur produit sans baliser cette obligation. L'interprétation des tribunaux quant à l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client, relativement à la qualification du courtier comme mandataire, n'exige pas du courtier qu'il offre le produit au plus faible coût.

Nonobstant ce qui précède, les membres du CFIQ prennent note des diverses préoccupations énoncées à la rubrique 6 du Document de consultation (« Préoccupations »). Nous sommes par ailleurs d'avis que le régime législatif présentement applicable aux courtiers offre un cadre normatif efficace permettant autant aux investisseurs qu'aux courtiers de faire valoir leurs droits devant les tribunaux québécois. L'environnement législatif québécois encadrant la responsabilité des courtiers répond selon nous aux Préoccupations soulevées dans le Document de consultation et il ne nous semble pas nécessaire de modifier la norme du meilleur intérêt du client qui existe déjà au Québec. Les tribunaux québécois ont cru bon d'appliquer au cas par cas des obligations particulières aux courtiers selon la nature juridique de la relation qu'ils établissent avec leurs clients.

Le CFIQ estime que la nature variée des services offerts par les sociétés inscrites et les différentes structures d'affaires propres aux sociétés inscrites rendent peu pratique l'adoption d'une norme stricte du meilleur intérêt du client, tel que proposé dans le Document de consultation. Le travail de qualification juridique mené présentement par les tribunaux québécois dans leur application des obligations prévues au C.c.Q. répond, selon nous, très bien à l'environnement au sein duquel évoluent les courtiers (voir aussi l'Annexe du mémoire de l'IFIC sur le Document de consultation sur les règles présentement en vigueur au Québec).

Considérant que le courtier est déjà tenu d'agir de bonne foi, avec honnêteté, équité et loyauté dans ses relations avec ses clients et d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances en vertu de la LVM, seules les notions de primauté des intérêts du client et l'obligation de mitiger les conflits d'intérêts régissant les actes d'un fiduciaire en *common law* ne sont pas expressément visées par les normes de conduite prévues à la LVM ou au C.c.Q.

Pour ce qui est du principe fondamental de *common law* selon lequel un fiduciaire doit éviter de se placer en situation de conflits d'intérêt, nous en traiterons dans une section ultérieure.

Nous soumettons respectueusement que le devoir d'agir dans le meilleur intérêt du client découle déjà de l'ensemble des obligations et règles québécoises encadrant l'offre de services des courtiers soient :

- les règles du mandat prévues au C.c.Q.;
- l'obligation d'agir de bonne foi et avec équité et honnêteté en faisant preuve de la diligence dont ferait preuve un professionnel placé dans les mêmes circonstances prévues à la LVM; et
- les règles existantes en matière de convenance, de conflit d'intérêt, de conduites commerciales et d'information, y compris celles adoptées par les Organismes d'autoréglementation (OAR).

Considérant ce qui précède, nous estimons que l'imposition d'une norme de diligence stricte du meilleur intérêt du client, tel que suggérée dans le Document de consultation, n'est pas souhaitable et ne constitue pas la meilleure avenue afin de répondre aux Préoccupations.

II- Préoccupations et observations du CFIQ en lien avec le Document de consultation

Tel que mentionné précédemment, le CFIQ souhaite par la présente ajouter certains commentaires à ceux formulés par l'IFIC sur la réglementation canadienne encadrant les conflits d'intérêts des courtiers et les règles de conduite commerciales. D'emblée, le CFIQ rappelle aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») que les représentants de courtiers sont actuellement assujettis à un encadrement déontologique sous la supervision de la Chambre de la sécurité financière.

Situation de conflits d'intérêt

Nous comprenons la préoccupation des ACVM quant à la présence de conflits d'intérêts dans la relation entre les clients et les courtiers. Par contre, nous sommes d'avis que tous les conflits d'intérêt ne peuvent être éliminés en imposant aux courtiers l'application de normes de conduites similaires à ceux d'un fiduciaire en *common law*, tel que suggéré au Document de consultation.

Nous souhaitons rappeler aux ACVM que des règles et des lignes directrices en matière de gestion des conflits d'intérêts ont été adoptées en septembre 2009 lors de l'entrée en vigueur du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (« Règlement 31-103 ») et de son instruction générale. Nous sommes d'avis que le respect de l'approche en matière de conflits d'intérêts prévue à l'instruction générale relative au Règlement 31-103

jumelé avec des divulgations adéquates aux clients relativement à un conflit d'intérêts permettent d'atténuer considérablement toute forme de perceptions négatives en lien avec ce conflit d'intérêt.

Par exemple, l'investisseur qui ne verse pas de rémunération directe à son courtier ne peut ignorer que celui-ci reçoit une rémunération pour son travail. Nous sommes d'avis que l'investisseur accorde beaucoup plus d'importance au fait que le courtier avec lequel il transige soit compétent et qu'il lui divulgue toute information pertinente afin que le client puisse bien comprendre la nature de sa relation avec ce dernier. Le client souhaite aussi être informé de la forme de rémunération reçue par le courtier. La réglementation exige déjà une divulgation complète de la rémunération versée aux courtiers dans les différents documents d'information comme le prospectus et l'aperçu du fonds. De plus, la plus récente étude de l'IFIC démontre que près des deux tiers (63%) des investisseurs se rappellent avoir discuté des frais, de la rémunération du courtier et des frais de gestion avec leur courtier lors du dernier achat de fonds d'investissement, et qu'une majorité des investisseurs (73%) se disent au moins plutôt confiants de bien comprendre les frais associés à un fonds d'investissement¹. Nous sommes d'avis que le système actuel de divulgation des conflits d'intérêts, notamment par le biais de la divulgation de la rémunération, répond aux attentes du client et permet de gérer adéquatement l'apparence de conflits d'intérêt découlant de la rémunération des courtiers.

De plus, nous sommes d'avis que les conflits d'intérêts relativement à la structure de certains acteurs de l'industrie ne peuvent être totalement évités. En effet, le décloisonnement de l'industrie des services financiers depuis le milieu des années 80 a concentré diverses activités au sein de groupes financiers parmi lesquels se trouvent diverses sociétés inscrites. Cette concentration des services financiers au sein d'un même groupe a permis de rendre accessible diverses valeurs mobilières et services pour les investisseurs de détail, mais du même coup a accru l'apparence de conflit d'intérêts. Les ACVM ont toutefois répondu à cette nouvelle réalité par l'adoption de certaines règles visant à encadrer certaines formes de conflits d'intérêts tel la création des comités d'examen indépendant.

Ainsi, le fait pour le courtier de recommander à son client d'acquérir des titres d'un fonds d'investissement géré par une société membre du même groupe que le courtier n'est pas en soi un désavantage pour le client mais peut, par ailleurs, constituer une apparence de conflit d'intérêts. Dans bien des cas, il est plus facile pour les clients de faire affaire avec une seule entité membre d'un groupe de sociétés pouvant lui offrir une gamme complète de services. Nous sommes d'avis que l'application

¹ Rapport 2012 de Pollara "Canadian Investors' perceptions of mutual funds and the mutual fund industry" préparé pour l'Institut des fonds d'investissement du Canada.

du devoir fiduciaire de *common law* tel que proposé au Document de consultation pourrait remettre en question le fonctionnement de telles sociétés malgré le fait que le client y trouve des avantages.

Règles de conduite commerciales

Le CFIQ considère que la clé demeure un régime de divulgation approprié. Le Règlement 31-103 ainsi que son instruction générale prévoient déjà des règles en matière de divulgation. Nous sommes d'avis que la meilleure façon pour les ACVMs de répondre à certaines des Préoccupations demeurerait dans la révision des règles actuelles et le contrôle de leur application.

Nous sommes d'avis que la confusion des investisseurs québécois quant à la nature de leur relation avec les sociétés inscrites réside en partie dans le fait que des services de natures similaires peuvent parfois être offerts par différentes sociétés inscrites. Les investisseurs se voient notamment offrir des conseils financiers par une multitude de personnes provenant de divers secteurs (i.e. l'assurance, le placement de valeurs, la gestion de portefeuille et la planification financière), ou par une même personne possédant diverses inscriptions.

Le CFIQ croit en effet que la meilleure façon d'atténuer certaines des Préoccupations réside dans une meilleure définition des règles de conduite commerciale actuelles, ainsi qu'une meilleure surveillance de leur application.

La définition des règles de conduite commerciales pourrait s'effectuer notamment par la publication d'une liste de pratiques commerciales et de conduites des sociétés inscrites jugées appropriées et inappropriées à la lumière des Préoccupations. Une telle démarche permettrait aux ACVM de faire connaître les bonnes et les mauvaises pratiques de chaque catégorie de sociétés inscrites et ainsi de mieux définir ce qui constitue une pratique commerciale acceptable et de permettre à l'industrie d'apporter des ajustements si nécessaire. Ainsi, les ACVM seraient à même de transmettre des messages clairs aux membres de l'industrie plutôt que d'adopter une norme générale et vague inspirée des principes de *common law* encadrant les actes du fiduciaire.

La Chambre de la sécurité financière et les OAR

Le CFIQ rappelle aux ACVM que les représentants de courtiers en épargne collectives sont soumis à un code de déontologie pour lequel la Chambre de la sécurité financière (« CSF ») est chargée de son application et qui prévoit déjà une norme du meilleur intérêt du client.

En effet, le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières* (D-9.2, r. 7.1) de même que le *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* (L.R.Q. c. D9-2, r.3) prévoient des règles qui requièrent du représentant qu'il agisse avec loyauté et que l'intérêt du client soit au centre de ses préoccupations. Il doit agir de façon professionnelle et faire une analyse détaillée avant de fournir des recommandations. La norme du meilleur intérêt du client fait donc partie intégrale des règles de conduite du représentant. Ce sont des règles qu'il doit suivre sous peine de sanction disciplinaire. La CSF se base sur ces règles dans l'élaboration de ses décisions administratives. Le non-respect du mandat et le défaut de subordonner son intérêt personnel figurent dans la liste des infractions les plus sanctionnées du comité de discipline de la CSF.

Nous croyons que la solution aux Préoccupations repose davantage sur un soutien accru des OAR et de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »). Les initiatives de la CSF tel que « Info Déonto » et les règles relatives aux UFC obligatoires en conformité permettent d'assurer des rappels constants aux courtiers à l'égard de leurs obligations déontologiques. Les bulletins de l'AMF et autres publications sont aussi nécessaires pour aider les courtiers à comprendre les interprétations du régulateur. Les règles sont nombreuses et celles-ci sont souvent bonifiées à un rythme très rapide, ce qui rend le suivi des changements ardu; les courtiers doivent donc avoir des outils utiles et un support constant du régulateur et des OAR.

Il n'y a aucune indication que l'imposition d'une nouvelle norme aurait un quelconque bénéfice direct sur les Préoccupations. Les courtiers sont soumis à des obligations de moyen et non des obligations de résultat. La norme, telle que proposée dans le Document de consultation, pourrait être interprétée comme une obligation de résultat (meilleur produit/meilleur prix), ce qui mettrait un fardeau disproportionné sur les épaules des courtiers.

Il faut également mentionner que les investisseurs au Québec ont accès à différentes options pour régler leurs différends. Dans un premier temps, en vertu du Règlement 31-103, la société inscrite doit offrir un service indépendant de règlement des différends pour traiter les plaintes des clients. Ce service indépendant étant d'ailleurs offert au Québec par l'AMF. Les clients des courtiers en épargne collective peuvent aussi faire une réclamation au fonds d'indemnisation des services financiers en cas de fraude, de manœuvre dolosive ou de détournement de fonds. Finalement, les investisseurs peuvent aussi s'adresser aux tribunaux de droit commun.

III - La littératie financière

Les efforts mis de l'avant par l'AMF pour promouvoir la littératie financière misent sur une connaissance accrue des investisseurs leur permettant de mieux comprendre les produits et les services financiers qui leur sont offerts. Dans un cahier de recherche intitulé « Littératie financière et préparation à la retraite au Québec et dans le reste du Canada » publié par Thomas Lalime et Pierre-Carl Michaud en septembre 2012, les résultats de leur recherche démontrent ceci :

« Nos résultats démontrent que le Québec accuse un retard important par rapport au reste du Canada en termes de littératie financière, mais aussi en termes d'éducation financière. Ces différences demeurent même en contrôlant pour une ou pour un bon nombre de différences socioéconomiques. Elles se traduisent par une plus faible proportion de travailleurs affirmant préparer leur retraite et une participation plus faible des ménages sur les marchés financiers (obligations, actifs boursiers, etc.). »

Il est possible qu'il existe une corrélation entre l'augmentation des normes de conduite dans l'industrie et le désintéressement des Québécois envers la littératie financière. Nous devons plutôt susciter l'intérêt de l'investisseur en lui suggérant notamment de se renseigner davantage sur ses besoins financiers et d'avoir une discussion approfondie avec le courtier, lorsque vient le temps d'investir.

Nous sommes d'avis que la norme stricte exigeant au courtier d'agir dans le meilleur intérêt du client tel que suggérée au Document de consultation pourrait plutôt amener l'investisseur à se déresponsabiliser et à ne pas s'intéresser aux services qui lui sont rendus par les courtiers. Il faut éviter à tout prix de mettre en place un système dans lequel l'investisseur s'intéresserait peu au choix de ses investissements, simplement parce que le courtier serait par ailleurs responsable de tous les choix effectués.

Nous sommes d'avis que la responsabilisation et l'éducation des investisseurs québécois demeurent les avenues à suivre afin de pallier au retard des Québécois en matière de littératie financière.

Conclusion

Nous sommes d'avis, pour l'ensemble des raisons mentionnées précédemment, que la norme stricte du meilleur intérêt du client telle que proposée dans le Document de consultation ne devrait pas remplacer la norme imposée actuellement aux courtiers du Québec. L'application des règles actuelles au Québec a démontré que les clients sont suffisamment protégés dans leur relation avec les courtiers, tout en permettant aux tribunaux d'intensifier les normes de conduite applicables aux courtiers selon les

faits spécifiques propres à chaque affaire. Le législateur a cru bon de distinguer les devoirs applicables aux courtiers et conseillers selon la nature de leur relation juridique et des faits spécifiques au dossier et nous ne voyons aucune raison justifiant un changement dans cette approche.

Les ACVM et les OAR ont, au cours des dernières années, adopté de nombreuses règles visant la conduite des courtiers afin d'accroître la protection des investisseurs. Nous sommes d'avis que la meilleure façon de répondre à certaines des Préoccupations réside dans l'application et la bonification des règles actuelles.