



Le 22 février 2013

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Objet : Commentaires du Mouvement des caisses Desjardins sur le « Document de consultation 33-403 : Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail »

Madame, Monsieur,

Le Mouvement des caisses Desjardins (MCD) remercie les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) pour la possibilité de réagir à leur Document de consultation 33-403 qui propose d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail.

D'entrée de jeu, soulignons que le MCD comprend les préoccupations perçues par les ACVM en matière de protection des investisseurs décrites au point 6 du Document de consultation. Nous sommes toutefois d'avis que l'introduction d'un devoir fiduciaire dans l'activité de conseil au détail ne constitue pas la solution optimale pour répondre à ces préoccupations. Un tel devoir légal pourrait entraîner des effets indésirables aussi bien pour les investisseurs que pour l'industrie des valeurs mobilières.

...2

Siège social

100, rue des Commandeurs
Lévis (Québec) G6V 7N5
418 835-8444 - 1 866 835-8444
Télécopieur : 418 833-5873
www.desjardins.com



1. L'équivalence entre la norme de conduite actuelle et celle du meilleur intérêt du client

L'un des principaux motifs de la présente consultation est de déterminer si l'obligation du régime réglementaire actuel, qui impose aux conseillers et courtiers inscrits d'agir de bonne foi, avec honnêteté et équité dans leurs relations avec leurs clients, crée un devoir fiduciaire d'agir au mieux des intérêts du client. Force est de constater que les avis sur cette question sont très partagés et aucune décision des tribunaux ou d'une autorité réglementaire ne semble avoir définitivement tranché la question.

Au Québec, les tribunaux ont généralement qualifié la relation conseiller/client de mandataire/mandant, ce qui oblige les conseillers et courtiers à agir dans le meilleur intérêt du client. L'article 2138 du Code civil du Québec prévoit déjà qu'un mandataire est tenu d'accomplir le mandat qu'il a accepté et, il doit, dans l'exécution de son mandat, agir avec prudence et diligence. Il doit également agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt du mandant et éviter de se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et celui de son mandant. Les règles relatives à l'administration du bien d'autrui qui peuvent également s'appliquer à cette relation contiennent des obligations similaires (art. 1309 et 1310). Celles relatives à l'entrepreneur et au prestataire de services prévoient à l'article 2100 que ceux-ci sont tenus d'agir « au mieux des intérêts de leur client, avec prudence et diligence ». De plus, la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit spécifiquement à l'article 160 que le courtier, conseiller ou représentant est tenu d'agir de bonne foi et avec honnêteté, équité et loyauté dans ses relations avec ses clients.

La portée des obligations ci-haut mentionnées, dans un contexte de relation mandataire/mandant, varie en fonction du contexte et de la nature juridique de la relation conseiller/client (ex.: gestion de compte sous mandat discrétionnaire ou non, courtier exécutant seulement, etc.). Ainsi, les exigences de prudence et de diligence du mandataire à l'égard de son mandant seront d'autant plus sévères que ce dernier est vulnérable, profane et dépendant du mandataire.

Il n'en demeure pas moins que le droit civil québécois ne reconnaît pas totalement le concept de devoir fiduciaire, une notion de *common law*, et malgré une terminologie similaire, même les auteurs prônant l'équivalence de ces concepts reconnaissent que toutes les modalités et conséquences d'un devoir fiduciaire de *common law* ne sont pas complètement intégrées dans les règles du mandat et de la gestion du bien d'autrui. Importer ce principe au Québec ouvrirait la porte à l'application d'un droit étranger aux tribunaux québécois, ce qui pourrait engendrer des incertitudes juridiques.

Ceci étant, le MCD estime que les dispositions qui s'appliquent au Québec protègent déjà adéquatement les investisseurs. De plus, l'imposition systématique d'un devoir fiduciaire ne serait pas justifiée dans plusieurs situations, telle qu'expliquée aux sections 2 et 3 ci-après, et créerait un certain déséquilibre entre les parties.

2. L'imposition d'un devoir fiduciaire à toutes les catégories de conseillers et courtiers

Une autre question cruciale à laquelle la consultation sur le devoir fiduciaire tente de répondre consiste à vérifier s'il y a lieu d'imposer un tel devoir légal du meilleur intérêt du client à toutes les catégories de conseillers et courtiers inscrits.

Le MCD considère que l'introduction d'un devoir fiduciaire ne pourrait s'appliquer à toutes les catégories d'inscription et dans toutes les situations. Certaines relations comme la gestion discrétionnaire de portefeuille justifient l'imposition d'une telle norme comme en fait généralement état la jurisprudence de *common law*. Cependant, il n'apparaît pas justifié d'imposer une obligation fiduciaire à toutes les relations conseiller/client dont le niveau d'implication du conseiller et de dépendance du client peut varier passablement selon la nature de la relation. Il est plus opportun de laisser aux tribunaux le soin de déterminer au cas par cas si une telle obligation doit être appliquée.

L'état actuel du droit ne peut être qualifié d'incertain à ce sujet, bien au contraire. Les tribunaux de *common law* ont développé une approche cohérente et examinent certains facteurs avant de déterminer s'il existe un devoir fiduciaire dans une relation conseiller/client dont : la vulnérabilité, la confiance, l'utilisation des conseils, l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire et les règles ou codes de conduite professionnels. Toute autre application aurait pour effet de déresponsabiliser les investisseurs. La jurisprudence développée au fil des années a fait en sorte d'équilibrer les droits et obligations des conseillers et courtiers ainsi que ceux de leurs clients.

Bien que le Document de consultation suggère que l'adoption par d'autres pays d'un devoir fiduciaire dans l'activité de conseil milite en faveur de l'imposition d'un tel devoir au Canada, il faut éviter de faire de telles importations sans examiner le contexte dans lequel évolue chacun des pays et les particularités de leur système juridique respectif. Les solutions mises en place par un régulateur étranger ne s'appliquent pas nécessairement au contexte canadien et aux systèmes juridiques qui lui sont propres. Pour une analyse plus approfondie sur ce sujet précis, nous vous référons aux commentaires de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) en réponse à la présente consultation.

3. Les principaux effets de l'imposition d'un devoir fiduciaire dans l'activité de conseil

3.1 La déresponsabilisation du client et la baisse du niveau de littératie financière

Tel que mentionné précédemment, l'introduction d'un devoir fiduciaire légal pourrait avoir comme incidence de déresponsabiliser les investisseurs. En effet, la présence d'un tel devoir supprime la nécessité de prouver l'existence dudit devoir, ce qui limiterait les moyens de défense des conseillers et courtiers lors des poursuites civiles et faciliterait de façon indue les recours des investisseurs devant les tribunaux. De plus, les conséquences en cas de manquements au devoir fiduciaire sont plus importantes que pour une rupture de contrat. Un bénéficiaire pourrait exiger la restitution complète de l'ensemble des dommages subits et la remise de tout profit obtenu n'eût été d'un manquement. Il semble évident que dans plusieurs situations, la présence systématique d'un devoir fiduciaire pourrait créer un certain déséquilibre dans le partage des responsabilités issues de la relation conseiller/client, selon la nature de cette dernière.

Ainsi, les investisseurs pourraient s'en remettre entièrement à leur conseiller ou courtier considérant le faible fardeau de preuve qui leur incomberait lors d'une poursuite, l'absence de l'obligation de mitiger leurs dommages et les moyens de défense limités des conseillers et courtiers. Dans ce contexte, il y a aussi lieu de croire que les investisseurs pourraient considérer le devoir fiduciaire comme une « garantie » ou une « protection » contre les risques associés aux placements spéculatifs qu'ils assumeraient normalement en vertu du droit actuel. Ceci nous semble peu réaliste lorsqu'on sait très bien que les rendements de ce type de placement sont très imprévisibles.

Ce sentiment d'immunité créé chez les investisseurs de même que la responsabilité présumée du conseiller ou courtier à devoir « garantir » des résultats d'investissement auraient pour effet de réduire la motivation des clients à jouer un rôle actif dans leurs décisions de placement et à parfaire leur connaissance en la matière. En fin de compte, c'est ni plus ni moins le degré de littératie financière des investisseurs qui serait affecté. Ceci est d'autant plus paradoxal que, depuis les dernières années, les gouvernements et l'industrie investissent des sommes importantes afin de mieux éduquer les investisseurs sur les outils financiers et la gestion de leurs finances personnelles, et ainsi, accroître le niveau de littératie financière de la population.

3.2 La diminution de l'offre de produits et services

Selon le Document de consultation, les conseillers et courtiers devraient recommander non seulement des investissements convenables, mais les meilleurs investissements possible pour le client, qu'il s'agisse d'investissements appropriés à un meilleur prix ou de meilleurs investissements au même prix. L'imposition d'un devoir fiduciaire obligerait donc le conseiller ou le courtier à s'assurer que le produit financier recommandé ne réponde plus seulement aux critères de convenance, mais qu'il constitue le meilleur produit pour le client parmi toutes les options. En conséquence, les conseillers et courtiers devraient avoir une connaissance approfondie de l'ensemble des produits offerts sur le marché et de leurs caractéristiques respectives, ce qui, à notre avis, serait impossible compte tenu du très large éventail de produits de placement disponibles sur le marché.

Le MCD estime que cette obligation de connaissance et de comparaison exhaustives des divers produits de placement offerts sur le marché ne pourrait être remplie sans conduire inévitablement à une limitation de l'offre de produits et une augmentation des coûts en recherche et formation associés à une telle obligation. De plus, il est possible qu'une diminution de l'offre s'accompagne d'une augmentation des prix due à une concurrence moindre.

Il importe également de souligner qu'une offre restreinte conjuguée à des prix élevés risquerait d'affecter plus particulièrement les petits investisseurs. Cette clientèle plus sensible à une hausse de prix pourrait se tourner vers le courtage à escompte, alors que plusieurs études démontrent que les investisseurs ayant recours au service d'un conseiller ou courtier pour investir obtiennent des gains plus élevés que ceux investissant sans conseils.

Au-delà d'une connaissance exhaustive de tous les produits, le MCD croit qu'il est de toute façon impensable d'établir des critères objectifs permettant de déterminer si un produit d'investissement est meilleur qu'un autre à tous égards. Le produit au plus bas prix parmi les options appropriées pour le client ne garantit pas qu'il lui procurera le meilleur rendement, et n'est donc pas nécessairement le meilleur produit. En raison des aléas importants du marché des valeurs mobilières, les conseillers et courtiers ne peuvent garantir un résultat.

Au Québec, en vertu de la responsabilité liée au mandat confié à un conseiller ou courtier en valeurs mobilières, ce dernier assume une obligation de moyens, c'est-à-dire qu'il doit prendre les précautions raisonnables à sa disposition pour exécuter le mandat. Il ne peut donc être tenu responsable du résultat escompté, sauf s'il l'a promis. Faut-il comprendre que l'imposition d'un devoir fiduciaire ferait en sorte que les conseillers et courtiers seraient désormais tenus à une obligation de résultats et non plus à une obligation de moyens? Une telle obligation réduirait inévitablement la capacité des conseillers et courtiers à se défendre contre les poursuites, rendant difficilement praticable le métier de procurer des conseils d'investissement. En effet, le service conseil deviendrait beaucoup plus coûteux et moins accessible, voire même inaccessible pour les petits investisseurs, dans un contexte où les risques de réclamations et recours des investisseurs seraient omniprésents.

3.3 L'augmentation des coûts pour le public

Nous avons déjà abordé l'augmentation des prix des produits et du service conseil (recherche et formation) qui serait due à une connaissance exhaustive de l'ensemble des produits, une offre et une concurrence restreintes et un risque élevé de poursuites. Des recours facilités pour les investisseurs devant les tribunaux risqueraient aussi d'engendrer une série de poursuites plus coûteuses les unes que les autres pour le système judiciaire canadien et l'ensemble des contribuables.

Les coûts seraient également susceptibles d'augmenter de façon importante en matière de surveillance et de conformité si un standard du « meilleur placement » était imposé en lieu et place de la règle actuelle de convenance, afin de s'assurer qu'un tel devoir accru soit respecté. De plus, l'évaluation des plaintes des clients serait plus complexe et demanderait une analyse différente des recommandations, risquant d'entraîner des délais et des coûts supplémentaires dans le traitement des plaintes par le service de règlement des différends des sociétés inscrites.

3.4 La gestion plus difficile des conflits d'intérêts

L'imposition d'un devoir fiduciaire oblige d'éviter les conflits d'intérêts. Il ne serait donc plus possible, en vertu du cadre réglementaire actuel, de les déclarer et de les contrôler pour rencontrer cette obligation fiduciaire. De plus, comment arriverait-on à éliminer complètement ce qui s'apparente à un conflit d'intérêts lorsqu'il y a présence d'un mode de rémunération?

D'autres conflits d'intérêts spécifiques au domaine des valeurs mobilières, bien gérés en vertu du cadre réglementaire actuel, seraient également plus difficiles à régler dans le cadre d'une relation fiduciaire. Comment pourrait-on supprimer totalement l'apparence de conflits d'intérêts dans les cas d'offres de produits « maison » ou non indépendants, dans les cas des preneurs fermes lors d'offres publiques à l'épargne et dans les cas des départements de recherche au sein des maisons de courtage?

3.5 Moins de financement pour les entreprises en démarrage

L'application d'un devoir fiduciaire pourrait affecter considérablement la collecte de capitaux puisqu'il implique, tel que déjà mentionné, l'élimination de tout conflit d'intérêts qui pourrait trouver sa source lors d'offres publiques à l'épargne.

Le fait que l'économie canadienne repose essentiellement sur le secteur des ressources, plusieurs petites et moyennes entreprises nécessitent du capital de risque pour assurer leur développement et leur croissance, et dépendent donc du financement public, c'est-à-dire des capitaux collectés auprès d'investisseurs. Or, l'incertitude liée aux effets de l'obligation fiduciaire pourrait avoir des conséquences sur le système de capitalisation boursière canadien, représentant la très grande majorité du financement disponible pour assurer la croissance de la petite et la moyenne entreprise.

4. Quelques recommandations pour remédier aux préoccupations identifiées

Pour le MCD, il apparaît incertain que l'application d'un devoir fiduciaire aux sociétés inscrites permettrait de répondre aux préoccupations soulevées par les ACVM dans le Document de consultation. Aucune des préoccupations mentionnées n'est assez fondamentale pour ne pouvoir être résolue dans le cadre réglementaire actuel dont de nouvelles règles ont récemment été adoptées en vue d'améliorer davantage la protection des investisseurs.

Le MCD considère que l'environnement réglementaire actuel est suffisant pour protéger les investisseurs comme, par exemple, les règles qui encadrent les conflits d'intérêts existants ou potentiels et qui prescrivent de les traiter en les évitant, les contrôlant ou les déclarant. Il en va de même pour les obligations relatives à l'information sur la relation, le Modèle de Relation Client/Conseiller (MRCC) mis et à mettre en place par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM), l'information sur les ententes d'indication de clients, le service de règlement des différends de même que les restrictions en matière de rémunération et de mesures incitatives pour les organismes de placement collectif (OPC). Ces sujets ont tous fait l'objet de nombreuses consultations antérieures qui se sont traduites par l'adoption de multiples modifications aux règles de l'OCRCVM et de l'ACFM.

À notre avis, ces règles, qui visent principalement à favoriser la participation des investisseurs et la transparence dans la relation conseiller/client ainsi qu'à resserrer les règles en matière d'évaluation de la convenance des produits et de gestion des conflits d'intérêts, répondent adéquatement à l'ensemble des préoccupations exprimées par les ACVM. Considérant que certaines d'entre elles ne sont entrées en vigueur que récemment ou le seront sous peu, il s'avère inapproprié de prétendre qu'elles ne produisent ou ne produiront pas les effets escomptés. Un minimum de temps est requis avant de conclure à une telle réforme de la norme de conduite des conseillers et courtiers en lui introduisant un devoir fiduciaire.

Par ailleurs, le MCD estime que plusieurs des préoccupations soulevées par les ACVM pourraient également être résolues par la poursuite des initiatives pour renforcer l'éducation des investisseurs. Étant donné qu'une littératie financière accrue favorise une prise de décisions financières plus responsable, il importe de continuer à consacrer des efforts soutenus au renforcement des connaissances et compétences financières des investisseurs en matière de placements.

Une emphase devrait aussi être mise pour améliorer la connaissance des investisseurs sur leurs droits et responsabilités découlant de leur relation avec un conseiller ou courtier. En plus des nouvelles règles sur la divulgation d'information plus claire et exhaustive, cela contribuerait sans doute à atténuer l'asymétrie de connaissances et de renseignements entre les deux parties et la perception des investisseurs que les conseillers et courtiers ont un devoir fiduciaire à leur égard. Au contraire, la présence d'un tel devoir aurait pour effet d'accroître l'asymétrie de l'information et de la littératie financière entre le conseiller/courtier et son client puisque, tel qu'expliqué à la section 3.1, ce dernier ne serait plus incité à parfaire ses connaissances en matière de placements, considérant qu'il peut s'en remettre totalement à son conseiller/courtier.

Quant aux problèmes soulevés par les ACVM concernant la façon dont certains conseillers et courtiers interprètent, dans les faits, les règles en matière de conflits d'intérêts, un document explicatif sur le sujet assorti, au besoin, d'une formation pourrait être envisagé afin de clarifier les règles et d'écarter le plus possible toute mauvaise interprétation.

En conclusion, le Mouvement des caisses Desjardins réitère qu'il s'oppose à l'introduction d'un devoir fiduciaire dans l'activité de conseil au détail en raison des nombreux effets qu'il pourrait causer. Nous croyons fermement que les préoccupations identifiées par les ACVM en matière de protection des investisseurs dans le Document de consultation peuvent être remédiées de façon adéquate à l'intérieur du cadre juridique et réglementaire actuel et par des solutions beaucoup moins radicales et dommageables pour l'industrie des valeurs mobilières, les systèmes juridiques et les investisseurs canadiens.

Nous vous invitons à communiquer avec le soussigné pour obtenir des précisions ou tout complément d'information.

Veillez recevoir, Madame, Monsieur, nos salutations distinguées.



Yvan-Pierre Grimard
Directeur Relations gouvernementales – Québec
Mouvement des caisses Desjardins

